



UNCUYO
UNIVERSIDAD
NACIONAL DE CUYO

FCE
FACULTAD DE
CIENCIAS ECONÓMICAS

DESEMPEÑO Y EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN EN LA REPUBLICA ARGENTINA

Trabajo de Investigación

POR

Carlos Fernando Lorente Seijas

Ramiro Nieto

Celso Javier Zabala

DIRECTOR:

Prof. Ricardo A. Fornero

M e n d o z a – 2 0 1 2

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	4
<hr/>	
CAPITULO I	
ASPECTOS TEÓRICOS DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN	5
<hr/>	
A. CONCEPTO	5
B. ÓRGANOS DE ADMINISTRACIÓN	6
C. FUNCIONAMIENTO DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN	7
D. VENTAJAS DE LOS FCI SOBRE LAS INVERSIONES TRADICIONALES	8
E. CLASIFICACIÓN DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN	10
E.1. Clasificación de los Fondos Comunes de Inversión	11
E.2. Antecedentes	12
CAPÍTULO II	
MERCADOS FINANCIEROS	17
<hr/>	
A. INTRODUCCIÓN	17
B. EL ROL DE LOS BANCOS O INTERMEDIARIOS FINANCIEROS	18
C. FUNCIONES BÁSICAS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS	19
D. MERCADO FINANCIERO. CONCEPTOS Y APORTES	19
D.1. Características de los mercados financieros	20
D.2. Tipos de mercados financieros.	20
CAPÍTULO III	
TRATAMIENTO LEGISLATIVO DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN EN ARGENTINA	22
<hr/>	
A. CONCEPTO DE FONDO COMÚN DE INVERSIÓN	22
B. SOCIEDAD GERENTE	22
C. SOCIEDAD DEPOSITARIA	25

D. EL REGLAMENTO DE GESTIÓN	26
E. CERTIFICADOS	27
F. TRATAMIENTO IMPOSITIVO	28
F.1. Tratamiento aplicable al FCI	29
a) Impuesto a las ganancias	29
b) Impuesto a los bienes personales	29
c) Impuesto al valor agregado	29
F.2. Tratamiento aplicable al inversor	29
a) Impuesto a las ganancias	29
b) Impuesto a los bienes personales	29
c) Impuesto al valor agregado	29
G. FISCALIZACIÓN	30
H. SANCIONES	30
CAPÍTULO IV	
RENDIMIENTOS DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN	
EN LOS ÚLTIMOS 5 AÑOS.	32
<hr/>	
A. INTRODUCCIÓN	32
B. AÑO 2008	33
C. AÑO 2009	35
D. AÑO 2010	38
E. AÑO 2011	41
F. AÑO 2012	43
G. RESUMEN	45
CONCLUSIÓN	48
<hr/>	
BIBLIOGRAFÍA	50
<hr/>	
ANEXO I	
PATRIMONIO DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN	53
<hr/>	

INTRODUCCIÓN

La evolución de los mercados de capitales mostró el nacimiento de nuevas instituciones. Las administradoras de fondos o carteras de inversión en sus distintas modalidades, nuclearon a pequeños y medianos ahorristas bajo una administración colectiva y profesional de inversiones.

Las interrelaciones entre regiones y mercados, la globalización, la velocidad en las comunicaciones y la influencia inmediata sobre los precios de los activos financieros de las noticias locales y globales hace cada vez más dificultosa la administración personal, y eficiente, de una cartera de activos financieros por razones de conocimientos necesarios, tiempo y recursos para mantenerse informado, así como de posibilidades de acceso a los mercados.

Por lo tanto, la tercerización de la administración del stock de ahorro de los individuos es una necesidad y una realidad, avalada por las cifras de crecimiento de los activos bajo administración de los esquemas de inversión colectiva en la gran mayoría de los países con mercados de capitales.

En este sentido debe tenerse en cuenta que el desarrollo de los esquemas de inversión colectiva, asimismo, tiene implicancias favorables para los dos objetivos fundamentales de toda política financiera exitosa, como son:

- 1) La eficiente asignación del ahorro público a las oportunidades de inversión, y
- 2) La eficiente gestión de administración de riesgos y la protección de los inversores menos informados.

En el presente trabajo de Investigación se van a desarrollar aspectos referidos a los Fondos Comunes de Inversión, comenzado por la explicación de aspectos teóricos de los mismos y de los mercados financieros.

También analizaremos la Ley 24.083 que regula el funcionamiento de los fondos en la República Argentina, para luego, terminar el trabajo analizando las rentabilidades de algunos fondos, incluyendo los de Renta Fija, Variable y Mixta.

El objetivo de la investigación es entender los cambios que se produjeron en los Fondos Comunes de Inversión en la República Argentina en el último lustro.

CAPÍTULO I

ASPECTOS TEÓRICOS DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

A. CONCEPTO

Desde el punto de vista conceptual, un fondo común de inversión es un vehículo que permite a un grupo de personas con objetivos de inversión similares disponer de una administración profesional que se ocupa de analizar la mejor forma de alcanzar esos objetivos y llevar a la práctica las estrategias necesarias para lograrlo, custodiando a la vez los activos en los que se invierte (“Fondos comunes de inversión”, 2002, p. 1).

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

El primer párrafo del Artículo 1º de la Ley N° 24.083 de Fondos Comunes de Inversión establece que, *“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 cuotas partes cartulares o escriturales. Estos fondos no constituyen sociedades y carecen de personería jurídica”.*

Los FCI brindan a los pequeños y medianos ahorristas una posibilidad de potenciar en conjunto sus ahorros y actúa en el mercado de capitales, con el criterio y la profesionalidad con que actúan los grandes inversores.

B. ÓRGANOS DE ADMINISTRACIÓN

El final del primer párrafo del Artículo 1 de la Ley 24.083 menciona que: “*Estos fondos no constituyen sociedades y carecen de personería jurídica*”, por lo tanto deben ser administrados por personas jurídicas que son las que los generan y que, luego de las autorizaciones correspondientes por parte de la Comisión Nacional de Valores, los ofrecen a los inversores.

Estas sociedades se pueden clasificar en (“Fondos comunes de inversión”, 2002, p. 3):

- **SOCIEDAD GERENTE:** Encargada de la administración del patrimonio de los fondos comunes de inversión que haya lanzado en conjunto con una Sociedad Depositaria. Sus tareas consisten en establecer el objeto de inversión, que debe estar reflejado en un Reglamento de gestión. Además, debe llevar la contabilidad del Fondo, llevando las registraciones correspondientes, como así también realizar todas las publicaciones exigidas legalmente y cumplir con todos los requerimientos de información que solicite la Comisión Nacional Valores u otra autoridad competente.
- **SOCIEDAD DEPOSITARIA.** Encargada de la custodia de los activos bajo administración de los Fondos Comunes de Inversión que haya lanzado en conjunto con una Sociedad Gerente. Entre las tareas que tiene a su cargo la Sociedad Depositaria encontramos: la liquidación de todas las operaciones de compra y de venta de los activos que componen la cartera y su custodia en cuentas individualizadas a nombre de cada Fondo, el cobro de rentas, amortizaciones y dividendos provenientes de la tenencia de dichos activos, mantener actualizado el Registro de Cuotapartistas (quien es el propietario de las participaciones en el Fondo) y, tradicionalmente, la distribución de cuotas partes de los Fondos.

Yesari (2009) destaca que los títulos-valores, que conforman el patrimonio del fondo común de inversión y están en custodia de un banco que se desempeña como Sociedad Depositaria, 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 enfrentara problemas de liquidez y/o solvencia, los activos que conforman el patrimonio del fondo común de inversión quedarían al margen de dicho proceso y no deberían ser liquidados.

C. FUNCIONAMIENTO DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

La Sociedad Gerente y la Depositaria, con el objeto de satisfacer las exigencias de cierto perfil de inversores, diseñan un fondo, para lo cual determinan características tales como (Ruiz, Asenso y Bigeschi, 2002):

- El objetivo del Fondo,
- Los tipos de activos en que invierten,
- La relación riesgo/rentabilidad,
- El plazo de liquidación del rescate y
- Los honorarios y comisiones aplicables al Fondo.

Con todos estos elementos la Sociedad Gerente define cuáles son las políticas y las estrategias de inversión que utilizará para alcanzar el objetivo del Fondo. Del resultado de estas políticas y estrategias dentro de las cuáles se toman en cuenta los activos a utilizar, la relación riesgo-rentabilidad de cada activo y otros elementos arriba detallados, dependerá el comportamiento del valor de la cuota parte del Fondo; esto es, la magnitud de las posibles variaciones de ese valor.

Los clientes compran una participación en el Fondo para lo cual suscriben cuotas partes en función del monto de dinero invertido. El dinero que el cliente aporta al momento de la suscripción es recibido por la Sociedad Depositaria. Este dinero pasa a “incrementar el patrimonio” del FCI y se utiliza para realizar las inversiones en los activos que constituyen el objeto del FCI, como ser: bonos, obligaciones negociables, acciones, depósitos a plazo fijo, moneda extranjera, etc.

Las fluctuaciones que estas inversiones reflejan día a día en su cotización o, en el caso de los depósitos a plazo fijo, el devengamiento de intereses, generan cambios en el valor de las cuotas partes; el cual es determinado por la Sociedad Gerente, de acuerdo a los criterios de valuación detallados en el reglamento de gestión o los definidos en la reglamentación vigente.

Es necesario tener presente que la participación en un FCI puede arrojar una rentabilidad positiva o negativa dependiendo de muchos factores, como ser: la calidad y el tipo de los activos que lo integran, como así también el impacto que la coyuntura económica tenga sobre los mismos, etc.

En el momento en que el cliente decida dejar de participar en el Fondo, deberá presentar una solicitud de rescate, por la cual requerirá se le reembolse en dinero en efectivo el valor de su participación en el fondo.

D. VENTAJAS DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN SOBRE LAS INVERSIONES TRADICIONALES

Las ventajas, según Ruiz et al. (2002), son las siguientes:

- **EN MANOS DE EXPERTOS.** Al invertir en un fondo común, se está comprando el conocimiento de un administrador de cartera.
- **MÁS DIVERSIDAD Y MENOS RIESGO.** Cada fondo de inversión es dueño de un conjunto de inversiones. Algunos poseen acciones, otros bonos y otros plazos fijos. Otros están compuestos por un mix de títulos. Cuando un ahorrista invierte en un sólo instrumento, el resultado de su estrategia financiera está sujeto al desempeño de una sola compañía. Pero si a través de un fondo invierte en muchos activos, el riesgo que corre es notablemente inferior, porque es poco probable que muchos títulos al mismo tiempo sufran una caída de precios.
- **DINERO SIEMPRE DISPONIBLE.** Los inversores pueden retirar el dinero cuando lo necesiten, en lugar de dejarlo inmovilizado por un lapso extenso. Los plazos dependen de cada fondo y deben estar precisados en el Reglamento de Gestión.
- **SIN FECHA DE VENCIMIENTO.** A diferencia de otras opciones, no requieren ser renovados.
- **INFORMACIÓN PÚBLICA.** Diariamente se publican en los principales medios de comunicación los valores de las cuotas partes, lo que posibilita calcular la evolución.
- **LIBRE DE IMPUESTOS.** Están exentos del impuesto a las ganancias en la Argentina y al impuesto de los débitos y créditos.
- **BAJO CONTROL.** Están regulados por la Comisión Nacional de Valores, que aprueba el Reglamento de Gestión y controla a la Sociedad Gerente y al Banco Depositario, las entidades involucradas en la operatoria del fondo.
- **ACCESO A PEQUEÑOS AHORRISTAS.** Esta herramienta permite que diversos inversores participen de la compra y tenencia de determinados instrumentos financieros a cuales les sería imposible acceder por sí solos. A través de un fondo los pequeños ahorristas participan, proporcionalmente a su aporte, de las utilidades provenientes de la compra (a precios competitivos) y la tenencia de activos que de otra manera no podrían comprar.

En definitiva el inversor accede en forma indirecta a los bonos de gran denominación.

- **SIMPLICIDAD.** Para el inversor, la colocación de dinero en un fondo común de inversión y el seguimiento posterior de su inversión es una tarea muy sencilla y muy cómoda. Cada vez que quiera saber el monto de su inversión sólo deberá multiplicar el valor de la cuota parte por la cantidad de cuotas partes que posea.

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

Si un inversor individual tuviera una cartera integrada con diversos activos que cotizan en bolsa, debería observar diariamente el precio de cada uno, para valorar su cartera.

La gran ventaja de los FCI en este sentido viene dada por el hecho de 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.

Por otra parte, el inversor de un FCI no tiene necesidad de hacer re-novaciones, como es el caso de un depósito a plazo fijo; quien se encarga de estas tareas es el administrador del FCI.

- **DIVERSIFICACIÓN.** Van Horne y Wachowicz (2002) mencionan que “...el efecto diversificación implica que el rendimiento requerido por el inversor para una acción que puede incluir en una cartera es menor que el rendimiento que requeriría si invirtiera únicamente en esa acción.

Es esperable que el rendimiento de mercado de los títulos sea congruente con su nivel de riesgo: hay títulos prácticamente sin riesgo (por ejemplo, los bonos del Tesoro de Estados Unidos), y los bonos de empresas en promedio tienen menos riesgo que las acciones”.

Al comprar cuotapartes de un fondo común de inversión la persona está invirtiendo en los activos que componen la cartera del fondo (acciones, bonos, depósitos a plazo, etc.). Estos activos son en realidad, y por carácter transitivo, el destino final de la inversión de dicha persona.

Debido a las regulaciones vigentes, los fondos comunes de inversión obligatoriamente deben repartir el patrimonio administrado entre distintos activos, lo cual asegura la diversificación, reduciendo el riesgo global a que se haya expuesto el fondo y por ende las inversiones de los cuotapartistas.

- **EFICIENCIA.** En términos de administración financiera, una inversión es eficiente en la medida que la rentabilidad sea la más alta posible para un nivel dado de riesgo (Van Horne et al., 2002).

Para poder tomar este tipo de decisiones el inversor debe recabar y analizar un conjunto importante de información, tarea que naturalmente es costoso.

En el caso de los fondos comunes de inversión, los administradores son quienes realizan dicho análisis y deciden en consecuencia.

Si bien esta situación es similar a la de un inversor individual; en el caso de los fondos comunes de inversión los administradores le están ahorrando este costo de recabar y analizar información a todos los inversores del Fondo.

- **LIQUIDEZ.** Los fondos son una alternativa sumamente líquida de inversión, siendo en algunos casos más líquidos que los activos que constituyen su objeto de inversión.

Por ejemplo, en el caso de los fondos de plazo fijo, por lo general tienen liquidación a 24 horas. Los fondos de acciones o bonos suelen tener liquidación a 72 horas. En principio este es el tiempo previsto para las operaciones de contado en el mercado (donde se cotizan estos activos), siempre y cuando consigan ser realizadas; sin embargo quien es titular de una cuota parte tiene la ventaja de poder liquidar su tenencia de cuotas partes solicitando el rescate de las mismas a la Sociedad Gerente, quién deberá disponer de la liquidez necesaria para abonar el mismo. Los fondos cerrados no están incluidos en esta norma.

Los gerentes de inversiones conforman las carteras de forma tal que puedan 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 los rescates.

- **SUPERVISIÓN.** Los fondos se encuentran regulados y bajo la supervisión de la Comisión Nacional de Valores, lo cual implica que están sujetos a los requerimientos de información que la misma les haga, como así también, a las inspecciones que aquella determine.

Los FCI son una alternativa de inversión fácil de seguir porque el valor de cuotas partes se publica en medios masivos.

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

- **SEGURIDAD.** Como dice la ley 24083, los fondos son un condominio indiviso que contablemente están separados de la Sociedad Gerente y la Sociedad Depositaria. Esto es así porque la ley obliga a llevar libros rubricados por separado, tanto a la Sociedad Gerente y a la Depositaria, como a cada Fondo.

Como consecuencia de esto, los fondos se hallan protegidos de los problemas que pudieren tener estas dos sociedades. Como explica Fannelli (2010), por ejemplo, frente a la suspensión, convocatoria de acreedores o quiebra de la Sociedad Depositaria el portafolio de inversiones del fondo no se haya alcanzado por las inhibiciones a los activos de esa Depositaria. De esta forma se asegura la continuidad operativa del Fondo y se protegen los intereses de los cuota partistas.

E. CLASIFICACIÓN DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

Podemos clasificar a los fondos comunes de inversión, según su forma de constitución, en abiertos o cerrados. Las diferencias radican en el objeto de inversión que éstos desarrollan y por los procedimientos propios en el tratamiento de las suscripciones y rescates de cuotas partes.

La Comisión Nacional de Valores (2007) utiliza esta clasificación y basa su diferenciación en los siguientes aspectos:

Los títulos valores de los fondos comunes de inversión se denominan cuotas partes. Las cuotas partes de los fondos cerrados se negocian en un mercado de valores, y en este sentido, el público inversor puede adquirirlas o venderlas en éste ámbito a lo largo de la vida del fondo común de inversión.

En los fondos abiertos, un inversor puede suscribir cuotas partes en cualquier momento durante la vida del mismo y en cualquier lugar físico o a través de los medios habilitados para su ofrecimiento (por ejemplo, sucursales de entidades financieras, agentes colocadores autorizados, páginas de Internet registradas, sistemas telefónicos registrados, etc.); pero en los fondos cerrados, las cuotas partes sólo pueden suscribirse en la oferta inicial o, pasado ese momento, adquirirse a través del mercado secundario en el mercado de valores

En lo que respecta al objeto de inversión, en la administración de la cartera de los fondos abiertos se deben respetar las restricciones y limitaciones que surgen de la Ley N° 24.083, del Decreto N° 174/93 y de las normas dictadas por la Comisión, mientras que en los fondos cerrados se permite la realización de objetos de inversión especiales, pudiendo integrar el patrimonio con conjuntos homogéneos o análogos de bienes reales o personales, o derechos creditorios con garantías reales o sin ellas, que pueden implicar excepciones a esas restricciones (p. 2-3).

Los fondos abiertos, a su vez, los podemos clasificar según su objeto de inversión en: fondos comunes de inversión de renta variable, fondos comunes de inversión de renta fija, fondos comunes de inversión de renta mixta y fondos comunes de inversión del mercado monetario.

E.1. Tipos

La Ley 24083 prevé que la cantidad de cuotas partes de los fondos comunes de inversión pueden ser variables o fijas, dando lugar a fondos comunes abiertos y fondos comunes cerrados¹.

Los puntos centrales de diferenciación que Ruiz et al. (2002) mencionan son los siguientes:

- **FONDOS CERRADOS.** Poseen un número de cuotas partes limitado, al igual que la duración. Pueden tener variados objetivos de inversión que incluyen proyectos en la economía real. El horizonte de inversión suele ser de mediano o largo plazo.

¹ Esta tipificación se deriva de la Resolución General 240 de la CNV.

- **FONDOS ABIERTOS.** El cliente puede suscribir y rescatar cuotas a su voluntad. Dentro de los mismos encontramos subtipos en función de la calidad y características de los activos del portfolio:
 - Renta variable. La inversión es principalmente en acciones. Son de alto rendimiento potencial y de alto riesgo. Representan una inversión a largo plazo.
 - Renta fija. Invierten principalmente en títulos de deuda, poseen rendimiento y riesgo moderados y tienen un horizonte de inversión mediano y largo.
 - Renta mixta. Combinación de activos financieros tales como acciones, bonos y plazos fijos. Su horizonte de inversión puede ser de corto, mediano, largo o flexible dependiendo de las estrategias de inversión.
 - Fondos de plazo fijo o de dinero. Construyen sus carteras con depósitos en entidades financieras. Son de baja rentabilidad y bajo riesgo. Su horizonte de inversión es corto.

E.2. Antecedentes de los Fondos Comunes de Inversión

Mesa Redondo (1960) menciona que los fondos mutuos no surgieron del diseño en un papel, sino que son el fruto de un proceso evolutivo en el que los fondos comunes de inversión se fueron perfeccionando a partir de la interacción con otros segmentos del mercado de capitales, los mercados globales y la autoridad de regulación. Los primeros fondos mutuos surgieron en Suiza, en 1849, pero la primera vez que se utiliza el término “fondo colectivo” es en Inglaterra, en 1868. En Estados Unidos aparecen en 1894 y en Alemania en 1923. A través del tiempo, los fondos se fueron diferenciando en distintas categorías buscando satisfacer a inversores con necesidades disímiles y, también, mejorar la eficiencia en la gestión, la administración y la seguridad brindada al inversor.

“Los fondos comunes de inversión de cada país tienen rasgos que le son característicos y, por lo tanto, no existe una definición única de este vehículo financiero que pueda ser universalmente aplicada. Una razón básica que explica este hecho es que el entorno dentro del cual se desarrolla el sector de los FCI es un determinante fundamental de las características de la misma” (Mesa Redondo, 1960).

En la Argentina los fondos aparecen en 1961, regulados por la Ley 15.885. El país puede considerarse uno de los pioneros en el caso de los mercados emergentes (Yesari, 2009).

La década del 90 fue testigo de un crecimiento notable en el sector de los fondos comunes de inversión. Para Fanelli (2010), ello aconteció dentro de un proceso global de modernización e innovación financiera, de la cual la Argentina había permanecido relativamente al margen, particularmente durante la década del 80.

La estabilidad macroeconómica, y los cambios estructurales en el sistema financiero, los cuales redundaron en un proceso de remonetización de la economía e institucionalización del ahorro dieron las condiciones necesarias y la sanción de la nueva Ley de Fondos Comunes de Inversión (N° 24.083) condición suficiente para el despegue del sector (Arrigoni, 2011).

Otros factores que considera Yesari (2009) fueron la reforma del sistema previsional (que creó nuevos inversores institucionales) y el proceso de privatizaciones que favoreció la aparición de grandes conglomerados empresariales (sumados a los previamente existentes) con necesidades de contar con instrumentos financieros líquidos donde colocar sus excedentes de caja.

Como puede verse, a la aparición de una demanda de instrumentos de ahorro por parte de los pequeños inversores, se debe sumar la aparición de una demanda por instrumentos sumamente líquidos por parte de las grandes empresas.

Fanelli (2010) sostiene:

Por el lado de la oferta existen dos generadores de instrumentos:

1. el sistema financiero que luego de cada proceso de reestructuración continúa ofreciendo certificados de depósitos como forma de financiar su actividad.

2. la necesidad de financiamiento del estado, que al encontrarse legalmente impedido para emitir dinero sin respaldo, se vio en la necesidad de colocar una gran cantidad y variedad de instrumentos de deuda.

Estos dos sectores, proveyeron al mercado de una "oferta" de instrumentos de renta fija que permitió a los Fondos invertir el dinero que captan de los inversores.

Estos instrumentos fueron los activos más demandados por los inversores en FCI en la Argentina y motorizaron la base del crecimiento del sector de los Fondos en los últimos años, en concordancia con la introducción del nuevo régimen legal, Ley 24.083, actualmente vigente (p. 15-18).

Como ejemplo de este vertiginoso proceso, cabe destacar el crecimiento experimentado por los fondos comunes de inversión en el lapso que va desde principios de 1996 a febrero de 2001, cuando se registró un incremento en los patrimonios netos administrados, que pasaron de U\$S 630,9 millones a U\$S 9.523 millones (Iprofesional, 2011).

Los Fondos Comunes de Inversión, como vehículos colectivos de inversión se vieron afectados por el cambio intempestivo de las reglas del mercado financiero producto de la sanción del decreto 1570/01 vulgarmente llamado "corralito". Dicha medida tendía a evitar el manejo de efectivo

por parte del público y la bancarización de operaciones mayores a \$ 1.000, a la vez que establecía un feriado cambiario sin límite de tiempo (Fanelli, 2010).

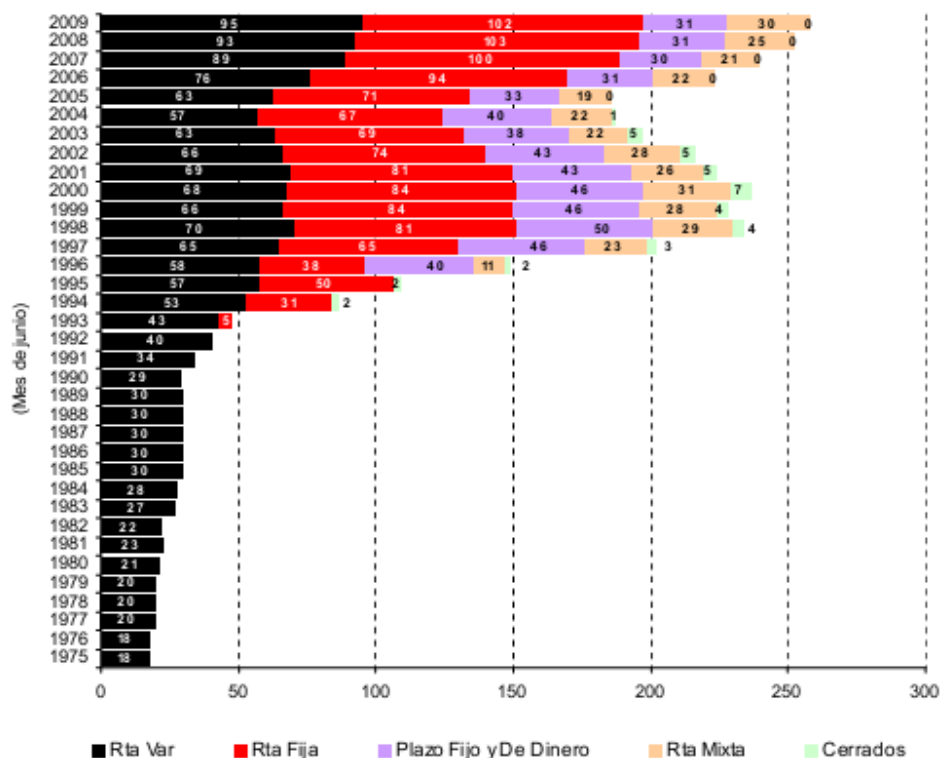
Cada segmento del sector se vio afectado en la medida que alcanzaba a los activos que integraban la cartera de los Fondos, por lo tanto, los niveles de afectación fueron distintos entre sí, en los fondos de Renta Variable se reemplazaron las operaciones en efectivo por débitos o créditos en la cuenta que designe el cliente para el caso de suscripciones o rescates y, en los fondos de Renta Fija o Mixtos, como en el mes de noviembre de 2001 se produjo el "Megacanje" y la conversión de los Títulos Públicos por "Préstamos Garantizados", se redujo notablemente la negociación de los mismos, dificultando la operatoria de este tipo de Fondos.

Según Yesari (2009) los fondos no pudieron acceder al "Megacanje" por carecer los "Préstamos Garantizados" de oferta pública requisito indispensable según el Art. 1 de la Ley N° 24.083 para los activos integrantes de la Cartera de los Fondos.

Cuando a fines de diciembre se produce el no pago de la deuda pública se imposibilita el normal funcionamiento como consecuencia de la falta de negociación de los títulos; la posterior pesificación de los títulos emitidos bajo la ley argentina no hace más que complicar aún más la situación de estos Fondos.

En la actualidad, el sector de los FCI está conformado por un buen número de entidades especializadas con años de trayectoria en el gerenciamiento de una variedad de FCIs, desde fondos de dinero hasta fondos de bonos y acciones, locales y del exterior. Según las últimas cifras disponibles, la Cámara Argentina de FCI cuenta con 39 sociedades gerentes y, aproximadamente, existen 255 fondos de diferentes tipos (Iprofesional, 2011).

Cuadro 1
Cantidad de Fondos Comunes de Inversión



Fuente: Cámara Argentina de FCI.

Como puede observarse, tanto el número de fondos como la variedad y el monto de capitalización aumentan significativamente a partir de la sanción de la ley a principios de los noventa. A partir de ese momento, no obstante, la evolución del sector muestra períodos de avance y retroceso. Se destacan, en este sentido, la reducción en la capitalización inducida por la crisis de 2001-2002, el sustancial aumento del patrimonio en coincidencia con el fuerte crecimiento de la economía, luego de 2003 y, por último, la nueva reducción en la capitalización asociada con la crisis internacional y los cambios en el marco regulatorio del sistema de jubilaciones y pensiones.

En el año 2007 el monto de capitalización de los fondos era de \$21.383 millones, el cual bajo notablemente en el año 2008 a \$13.354 millones, debido principalmente a que las AFJP fueron obligadas a rescatar las cuotas partes en los fondos con activos en el Mercosur (Yesari, 2009).

En el año 2009 el patrimonio administrado por los fondos creció un 27% respecto del año anterior, llegando a \$16.983 millones. En el año 2010, también creció el patrimonio de los fondos, llegando a la suma de \$20.598 millones, provocado por un aumento significativo en los fondos de renta fija, que pasaron de \$4.498.5 millones a \$7.511.5, lo cual compenso la baja del 22% en los patrimonios de los

fondos de Renta Fija, que en el año 2009 era de \$2,888.6 millones y en el año 2010 el monto ascendía a \$2,241.5 millones.

En el año 2011, la capitalización de los fondos aumentó un 42% respecto del año anterior, totalizando \$29.272 millones. El mismo, nuevamente fue provocado por los fondos de Renta Fija, que se incrementaron en un 62%, y como en el año anterior, los fondos de Renta Variable sufrieron una disminución del patrimonio, en este caso del 30%.

Hasta la actualidad, se mantiene el crecimiento del sector de los fondos comunes de inversión, habiendo en el año 2012 un total de 54 fondos comunes de inversión de renta variable que cotizan en el país, y 152 en total. Por el lado de los fondos de renta fija hay 217 del país y 251 en total, de los fondos de mercado de dinero hay 43, y por último, de renta mixta hay 53 de Argentina y en total son 88 (Fanelli, 2010).

Como conclusión, se puede observar, que en los últimos veinte años se han ido consolidando instituciones de formación de profesionales en finanzas con nivel de posgrado en entidades universitarias de excelencia, públicas y privadas. Además, entidades vinculadas a cámaras e institutos de investigación del mercado de capitales también están contribuyendo a la formación de capital humano. Dadas estas condiciones cualitativas, sería de esperar que el sector de FCI en la Argentina mostrara una evolución robusta. Sin embargo, no es ése el caso, se puede ver que la figura en Argentina todavía se encuentra poco desarrollada.

CAPÍTULO II

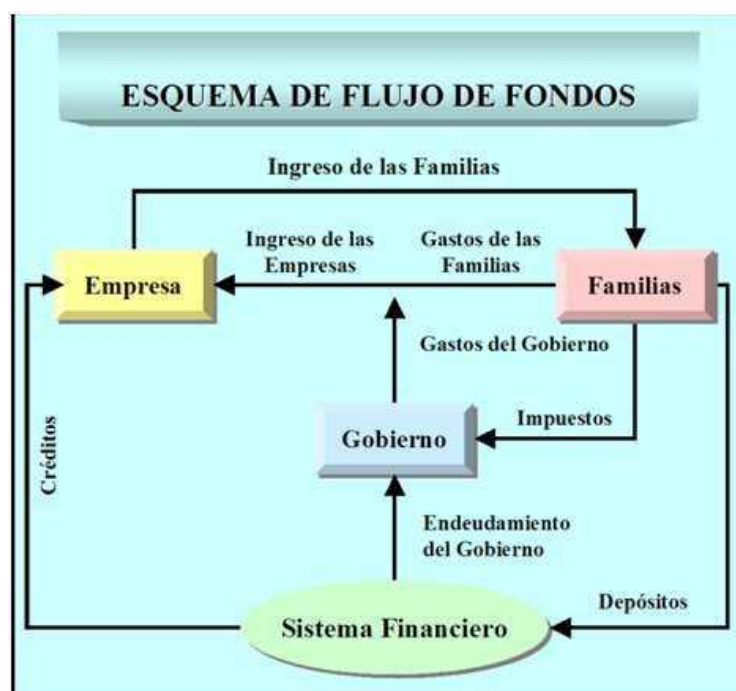
MERCADOS FINANCIEROS

A. INTRODUCCIÓN

Antes de entrar en detalle sobre el funcionamiento del sistema financiero, es conveniente tener una visión general de la función que cumple el mismo en el circuito económico.

Esquema 1

Flujo de fondos



Fuente: elaboración propia.

Este gráfico muestra la vinculación entre la actividad productiva y comercial que desarrollan las empresas, por un lado, y la participación que en este esquema tienen las familias y el gobierno por el otro.

En la parte superior del gráfico se puede apreciar la interrelación entre las empresas y las familias.

Las familias aportan trabajo a las empresas y a cambio reciben salarios. Este ingreso lo destinan a consumo (también pagan impuestos al Gobierno) y al ahorro.

El consumo consiste en la compra de bienes y servicios a las empresas, lo cual representa un ingreso de dinero para éstas. Por su parte los impuestos son un ingreso para el Gobierno.

El ahorro es destinado por las familias a la compra de instrumentos financieros (bonos, acciones, plazos fijos, fondos comunes, etc.) a través del sistema financiero, a activos físicos (casas, inmuebles, etc.) o, para afrontar gastos imprevistos.

Si se supone al conjunto de familias como un sector que ahorra desde el punto de vista financiero y al de empresas como un sector que necesita financiarse por naturaleza, en la parte inferior del gráfico vemos como el sistema financiero es el canal por donde circulan los ahorros netos de un sector (familias) para financiar las necesidades del otro (empresas).

Un punto particular de análisis es el del sector gobierno que por un lado realiza gastos y por el otro obtiene ingresos a través de los impuestos que pagan las familias y las empresas.

Si esta relación no está balanceada el gobierno debe:

1. Pedir prestado (en caso que observe una situación deficitaria), o
2. Prestar, si presenta superávit fiscal.

B. EL ROL DE LOS BANCOS O INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

Como hemos apreciado, en la economía hay sectores a las cuales le sobran fondos y otros que necesitan de los mismos.

Por ejemplo, las familias llevan su dinero a los bancos (o dicho genéricamente a los intermediarios financieros) y éstos contribuyen a satisfacer las necesidades financieras que tienen el resto de los sectores económicos.

Los tomadores de préstamos, pueden ser empresas, familias o hasta el mismo gobierno, y son en definitiva todos aquellos que necesitan fondos para poder realizar sus actividades.

Ambos grupos, aquellos que tienen dinero excedente y los que tienen necesidades de tomar préstamos, recurren a los intermediarios financieros para satisfacer sus objetivos.

Los primeros son capaces de entregar su dinero a los intermediarios financieros a cambio de un compromiso de devolución con su correspondiente interés. Los segundos con el fin de llevarse dicho dinero están dispuestos a asumir ese compromiso.

A través de un intermediario financiero, se produce el intercambio entre el dinero y los compromisos asumidos (concretamente a través de la emisión de valores) y se alcanzan los objetivos de ambos grupos.

En general los bancos (o intermediarios financieros) captan dinero en forma de depósitos que luego prestan a quienes lo requieren.

C. FUNCIONES BÁSICAS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Hay dos funciones básicas de los instrumentos financieros (Van Horne et al., 2002):

1. Posibilitar el financiamiento

En esencia, una operación de financiamiento consiste en emitir instrumentos financieros (por ejemplo, librar un pagaré, colocar un bono, etc.) que son comprados por quienes tienen dinero disponible.

De esta manera los instrumentos financieros son los documentos que posibilitan la transferencia de dinero de aquellas personas que tienen excedentes a aquellas que los necesitan.

2. Diversificación de Riesgos

Uno de los atributos más importantes de invertir en distintos instrumentos financieros es que permiten no concentrar todo el riesgo en un sólo tipo de inversiones.

Por ejemplo, aquella persona que tiene dinero puede comprar instrumentos financieros vinculados a otros negocios.

De esta forma, está diversificando el riesgo de su propio negocio; mantiene su actividad y obtiene la posibilidad de tener otros ingresos por otras actividades comerciales o financieras.

El riesgo en este caso está distribuido entre varias actividades, por lo tanto es habitualmente menor.

D. MERCADO FINANCIERO. CONCEPTOS Y APORTES

“El mercado financiero es el ámbito donde se intercambian instrumentos financieros (bonos, acciones, certificados de depósito, obligaciones negociables, etc.) por dinero” (Van Horne et al., 2002).

Para Van Horne et al. (2002) las principales funciones económicas de los mercados financieros son:

- a) **PROCESO DE FIJACIÓN DE PRECIOS.** La forma de interactuar de compradores y vendedores, o sea la manera en que se demandan y ofrecen, por ejemplo bonos y acciones, establece lo que se conoce como “mecanismo de determinación del precio”, lo cual es muy importante dado que, a través de una mayor transparencia, provoca mayor confianza en los mercados.
- b) **LIQUIDEZ.** Los mercados financieros proporcionan formas eficaces para que el tenedor de un activo financiero pueda venderlo y hacerse rápidamente de dinero en efectivo.
- c) **REDUCE LOS COSTOS DE TRANSACCIÓN Y LOS COSTOS ASOCIADOS.** Si no existieran mercados financieros suficientemente desarrollados, los costos de comprar o vender instrumentos financieros serían más elevados.

D.1. Características de los Mercados Financieros

Las principales características de los mercados financieros (Martín Marín, J. L. y Trujillo Ponce, A., 2004) son:

- a) **AMPLITUD.** Número de títulos financieros que se negocian en un mercado financiero. Cuantos más títulos se negocien más amplio será el mercado financiero.
- b) **PROFUNDIDAD.** Es la existencia de títulos financieros que cubran diversas eventualidades en un mercado financiero. Por ejemplo, que existan títulos financieros que protejan contra el alza o la caída del precio de un determinado commodity.
- c) **LIBERTAD.** No existen barreras en la entrada o salida del mercado financiero.
- d) **FLEXIBILIDAD.** Precios de los activos financieros, que se negocian en un mercado, a cambiar ante un cambio que se produzca en la economía.
- e) **TRANSPARENCIA.** Posibilidad de obtener la información del precio del activo financiero.

D.2. Tipos de mercados financieros

Según Ruiz et al. (2002), los mercados financieros pueden ser divididos en diferentes subtipos:

1) Por los activos transmitidos

- **MERCADO MONETARIO.** Se negocia con dinero o con activos financieros con vencimiento a corto plazo y con elevada liquidez, generalmente activos con plazo inferior a un año.
- **MERCADO DE CAPITALES.** Se negocian activos financieros con vencimiento a medio y largo plazo, básicos para la realización de ciertos procesos de inversión.

2) En función de su estructura

- **MERCADOS ORGANIZADOS.** Los mercados organizados estandarizan los contratos y productos, y existe una cámara de compensación y liquidación que dirige, gestiona y controla una institución para el perfecto cumplimiento de las condiciones y resoluciones de los contratos. Es necesario que los partícipes constituyan un depósito y cumplan ciertas garantías.
- **MERCADOS NO ORGANIZADOS:** En ellos no existe ninguna cámara o institución que controle las operaciones, tan sólo existe el acuerdo contractual entre las partes en lo referido al nominal, la fecha de vencimiento, plazo, condiciones de liquidación, etc., por lo que existe mucho más riesgo que en los mercados organizados.

3) Según la fase de negociación de los activos financieros

- **MERCADO PRIMARIO.** Se crean activos financieros. En este mercado los activos se transmiten directamente por su emisor.
- **MERCADO SECUNDARIO.** Sólo se intercambian activos financieros ya existentes, que fueron emitidos en un momento anterior. Este mercado permite a los tenedores de activos financieros vender los instrumentos que ya fueron emitidos en el mercado primario (o bien que ya habían sido transmitidos en el mercado secundario) y que están en su poder, o bien comprar otros activos financieros.

4) Según la perspectiva geográfica

- **MERCADOS NACIONALES.** La moneda en que están denominados los activos financieros y la residencia de los que intervienen es nacional.
- **MERCADOS INTERNACIONALES.** La moneda en que están denominados los activos financieros y la residencia de los que intervienen es internacional.

5) Según el tipo de activo negociado

- **MERCADO TRADICIONAL.** En el que se negocian activos financieros como los depósitos a la vista, las acciones o los bonos.
- **MERCADO ALTERNATIVO.** En el que se negocian activos financieros alternativos tales como inversiones en cartera, pagarés, factoring, propiedad raíz (ej. a través de derechos fiduciarios), en fondos de capital privado, fondos de capital de riesgo, fondos de cobertura (hedge funds), proyectos de inversión (ej. infraestructura, cine, etc.) entre muchos otros.

CAPÍTULO III

TRATAMIENTO LEGISLATIVO DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN EN ARGENTINA

A. CONCEPTO DE FONDO COMÚN DE INVERSIÓN

“Un Fondo Común de Inversión es un patrimonio indiviso, formado por aportes de un grupo de inversores que tienen los mismos objetivos de rentabilidad y riesgo respecto de las inversiones que realizan y delegan a un equipo de profesionales su administración” (Ley 24.083, art 1).

La actual ley de Fondos Comunes de Inversión, ley 24083, sancionada el 20 de mayo de 1992 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 cuotas partes cartulares o escriturales. Estos fondos no constituyen sociedades y carecen de personería jurídica.

B. SOCIEDAD GERENTE

La Ley 24083 en su art. 3 establece que:

La dirección y administración de fondos comunes de inversión estará a cargo de una sociedad anónima habilitada para esta gestión que actuará con la designación de “sociedad gerente” o por una entidad financiera autorizada para actuar como administradora de cartera de títulos valores por la ley de entidades financieras.

La gerente del fondo, deberá:

- a) *Ejercer la representación colectiva de los copropietarios indivisos en lo concerniente a sus intereses y respecto a terceros, conforme a las reglamentaciones contractuales concertadas.*
- b) *Tener, para ejercer su actividad, un patrimonio de cincuenta mil pesos (\$ 50.000). Este patrimonio nunca podrá ser inferior al equivalente de cincuenta mil dólares estadounidenses (US\$ 50.000). Las sociedades gerentes de fondos comunes de inversión no podrán tener, en ningún caso, las mismas oficinas que la sociedad depositaria, debiendo ser éstas totalmente independientes.*
- c) *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.*
- d) *Realizar todas las publicaciones exigidas legalmente y cumplir con todos los requerimientos de información que solicite la CNV u otra autoridad competente*
- e) *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*
 - *Trimestralmente, el estado de resultados.*
 - *Anualmente, el balance y estado de resultados y el detalle de los activos integrantes del Fondo*
- f) *Representar judicial o extrajudicialmente a los cuotapartistas por cualquier asunto concerniente a sus intereses respecto del patrimonio del Fondo.*
- g) *Actuar, cuando ello correspondiere, como liquidador del Fondo. En este sentido, llegado el caso, debe administrar el proceso de liquidación, disponiendo la enajenación de los activos y al rescate de las cuotapartes en circulación*
- h) *Controlar la actuación de la Depositaria, informando a la CNV de cualquier irregularidad grave que detecte*

Por su parte en el art. 6 la Ley 24.083 (1992) dispone que “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”.

El art. 5 de la Ley 24.083 (1992) establece que “la sociedad gerente podrá administrar varios fondos comunes de inversión, en cuyo caso deberá:

- a) *Adoptar las medidas conducentes a la total independencia de los mismos, las que deberán consignarse en los prospectos de emisión.*

- b) Incrementar el patrimonio neto mínimo en un veinticinco por ciento (25 %) por cada fondo adicional que administre”.

Según el art. 4 de la Ley 24.083 (1992) “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". Dicho artículo prohíbe también a los directores, gerentes, apoderados y miembros de los órganos de fiscalización de la sociedad gerente ocupar cargo alguno en los órganos de dirección y fiscalización de la sociedad depositaria.

Por su parte, el art 7 de la mencionada ley establece las siguientes limitaciones a la sociedad gerente:

- a) Ejercer más del cinco por ciento (5 %) del derecho a voto de una misma emisora, cualquiera sea su tenencia.
- b) Invertir en valores mobiliarios emitidos por la sociedad gerente o la depositaria, o en cuotapartes de otros fondos comunes de inversión.
- c) Adquirir valores emitidos por entidad controlante de la gerente o de la depositaria, en una proporción mayor al dos por ciento (2 %) del capital o del pasivo obligacionario de la controlante, según el caso, conforme a su último balance general o subperiódico. Las acciones adquiridas en este supuesto carecerán del derecho de voto mientras pertenezcan al fondo.
- d) Constituir la cartera con acciones, debentures simples o convertibles u obligaciones negociables simples o convertibles que representen más del diez por ciento (10 %) del pasivo total de una misma emisora conforme al último balance general o subperiódico conocido.
- e) Invertir en un solo título emitido por el Estado con iguales condiciones de emisión más del treinta por ciento (30 %) del haber total del fondo común de inversión.

En cuanto a la Sindicatura, el art 10 de la Ley 24083 establece:

El o los síndicos de la sociedad gerente, uno de los cuales debe ser contador inscripto en la matrícula profesional respectiva, están obligados:

- a) A certificar la cuenta de resultados y los estados patrimoniales del fondo en las épocas previstas en el "Reglamento de Gestión".*
- b) A vigilar permanentemente el estado de la cartera.*
- c) A denunciar al organismo de fiscalización las irregularidades en que hubiesen incurrido las sociedades gerente y depositaria.*

C. SOCIEDAD DEPOSITARIA

El art 14 de la Ley 24083 dispone que:

Los bienes integrantes de un fondo común de inversión o sus títulos representativos serán custodiados por una o más entidades financieras autorizadas, o sociedades con domicilio en el país, y que actuarán con la designación de "Depositaria". La entidad financiera que fuere gerente de fondos comunes de inversión no podrá actuar como depositaria de los activos que conforman el haber de los fondos comunes de inversión que administre en ese carácter. Las sociedades que actúen en ese carácter, deben revestir la forma jurídica de sociedad anónima, tener un patrimonio neto mínimo de cien mil pesos (\$ 100.000), el que debe mantenerse actualizado al equivalente de cien mil dólares estadounidenses (U\$S 100.000) y tendrán como objeto exclusivo la actuación como depositarias de fondos comunes de inversión. Es de incumbencia de la sociedad depositaria:

a) La percepción del importe de las suscripciones, pago de los rescates que se requieran conforme las prescripciones de esta ley y el "Reglamento de Gestión".

Cuando el cliente se acerca a una sucursal del banco para suscribir o rescatar cuotas partes, todo el movimiento de dinero lo realiza la Sociedad Depositaria. De hecho el dinero nunca pasa físicamente por la Sociedad Gerente.

b) La vigilancia del cumplimiento por la sociedad gerente de las disposiciones relacionadas con la adquisición y negociación de los activos integrantes del fondo previstas en el "Reglamento de Gestión".

c) La guarda y el depósito de valores y demás instrumentos representativos de las inversiones, pago y cobro de los beneficios devengados, así como el producto de la compraventa de valores y cualquiera otra operación inherente a estas actividades.

d) La de llevar el registro de cuotas partes escriturales o nominativas y expedir las constancias que soliciten los cuotapartistas.

El rol de Sociedad Depositaria es asumido por lo general por bancos, dado que para ejercer esta función se requiere contar con una infraestructura considerable, que comprende desde los medios físicos necesarios para la custodia de los activos y el dinero, hasta la infraestructura tecnológica necesaria para canalizar todas las solicitudes de suscripción y rescate (Ruiz et al., 2002).

Según el art 15 de la Ley 24083: “la indivisión del patrimonio de un fondo común de inversión no cesa a requerimiento de uno o varios de los copropietarios indivisos, sus herederos, derecho-habientes o acreedores, los cuales no pueden pedir su disolución durante el término establecido para su existencia en el "Reglamento de Gestión" o cuando fuere por tiempo indeterminado, mientras esté en vigencia el plan de inversiones del fondo”. Por lo tanto, la desvinculación de los copartícipes en la indivisión de un fondo común de inversión se opera, exclusivamente, por el rescate de partes previsto en el "Reglamento de Gestión" y en la ley.

D. REGLAMENTO DE GESTIÓN

El Reglamento de Gestión establece las normas contractuales que rigen las relaciones entre la Sociedad Gerente, la Sociedad Depositaria y los copropietarios indivisos. Debe celebrarse por escritura pública o instrumento privado con firmas ratificadas ante escribano público o ante el órgano de fiscalización entre las Sociedades Gerente y Depositaria, antes del funcionamiento del Fondo (Yesari, 2009).

Como indica Ruiz et al. (2002), este reglamento; como también las modificaciones que pudieran introducirse, entrarán en vigor una vez aprobados por la Comisión Nacional de Valores, la cual deberá expedirse dentro de los treinta días de presentado para su aprobación. Si el organismo de fiscalización no se expidiese en el término determinado precedentemente se considerará aprobado el “Reglamento de Gestión” o sus modificaciones, procediéndose 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 art. 13 de la Ley 24083 establece los elementos que el “Reglamento de Gestión” debe contener:

- a) Planes que se adoptan 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.
- b) Normas y plazos para la recepción de suscripciones rescate de cuotas partes y procedimiento para los cálculos respectivos.
- c) Límites de los gastos de gestión y de las comisiones y honorarios que se percibirán en cada caso por las sociedades gerente y depositaria.
- d) Condiciones para el ejercicio del derecho de voto correspondiente a las acciones que integren el haber del fondo.

- e) Procedimiento para la modificación del "Reglamento de Gestión" por ambos órganos del fondo.
- f) Término de duración del estado de indivisión del fondo o la constancia de ser por tiempo indeterminado.
- g) 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) 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) Disposiciones que deben adoptarse en los supuestos que la sociedad gerente o depositaria no estuvieren en condiciones de continuar las funciones que les atribuye esta ley o las previstas en el "Reglamento de Gestión".
- j) Determinación de los topes máximos a cobrar en concepto de gastos de suscripción y rescate.

E. CERTIFICADOS

El art. 18 de la Ley 24083 dispone que: “las cuotapartes emitidas por el fondo común de inversión estarán representadas por certificados de copropiedad nominativos o al portador, en los cuales se dejará constancia de los derechos del titular de la copropiedad y deberán ser firmados por los representantes de ambos órganos del fondo. Las firmas podrán ser estampadas por medios mecánicos copiadore. Podrán emitirse cuotapartes escriturales, estando a cargo de la depositaria el registro de cuotapartistas. Un mismo certificado podrá representar una o más cuotapartes. La emisión de cuotapartes debe expedirse contra el pago total del precio de suscripción, no admitiéndose pagos parciales”.

En la actualidad adoptan dos formas distintas: Cartulares o Escriturales. Los cartulares están representados por las tradicionales “láminas” con cupones que se entregan a los cuotapartistas. Los escriturales, en cambio, están representados por las anotaciones electrónicas en el llamado “Registro Escritural de Cuotapartes” que obligatoriamente debe llevar la Sociedad Depositaria. En estos casos los clientes disponen de “constancias de registro” de sus cuotapartes (Fanelli, 2010).

El art 20 de la Ley menciona que las suscripciones y los rescates deberán efectuarse valuando el patrimonio neto del fondo mediante los precios promedios ponderado, registrados al cierre del día en que se soliciten. En los casos en que las suscripciones o rescates se solicitaran durante días en que no haya negociación de los valores integrantes del fondo, el precio se calcula de acuerdo al valor del patrimonio del fondo calculado con los precios promedio ponderado registrados al cierre del día en que se reanude la negociación. Cuando los valores mobiliarios y derechos u obligaciones derivados de operaciones de

futuros y opciones se negocien en bolsa, se tomará el precio promedio ponderado del día o, en su defecto, el del último día de cotización en la bolsa de mayor volumen operado en esa especie.

El art. 21 de la Ley de Fondos Comunes de Inversión establece que la emisión de cuotapartes podrá acrecentarse en forma continua, conforme a su suscripción, o disminuir en razón de los rescates producidos. Esta disposición no se aplicará cuando el fondo común se constituya con una cantidad máxima de cuotapartes, las que una vez colocadas no podrán ser rescatadas hasta la disolución del fondo o finalización del plan de inversiones determinado en el "Reglamento de Gestión". Las cuotapartes correspondientes a este tipo de fondos son susceptibles de ser autorizadas a la oferta pública. El reglamento de gestión puede prever que al menos un (1) año antes de la expiración del plazo por el que se constituyó el fondo, una asamblea de cuotapartistas resuelva su prórroga. Los cuotapartistas disconformes con lo resuelto por la asamblea, podrán solicitar el rescate de sus cuotapartes, a las que se les reintegrará el valor de su participación en el término máximo de un (1) año. A la asamblea de cuotapartistas se aplicarán las disposiciones de la ley 19.550 de sociedades comerciales relativas a la asamblea extraordinaria.

Los cuotapartistas tienen el derecho a exigir en cualquier tiempo el rescate que deberá verificarse obligatoriamente por los órganos del fondo común dentro de tres (3) días hábiles de formulado en requerimiento, contra devolución del respectivo certificado. El "Reglamento de Gestión" podrá prever épocas para pedir los respectivos rescates o fijar plazos más prolongados.

Realizada la operación se practicará la liquidación, entregándose al cliente: la "Liquidación de Rescate", el correspondiente dinero en efectivo, y una copia del "Recibo de Cobro por Rescate", cuyo original quedará en poder de la Sociedad Depositaria. En la "Liquidación de Rescate" constará, como mínimo, la cantidad de cuotapartes rescatadas, el precio de cada una de ellas y el importe correspondiente al rescate. También constarán las comisiones de egreso, si las hubiere.

Los suscriptores de cuotapartes gozarán del derecho a la distribución de las utilidades que arroje el fondo común, cuando así lo establezca el "Reglamento de Gestión", y al de rescate previsto en esta ley, pero en ningún caso a exigir el reintegro en especie, sea que el reembolso se efectúe durante la actividad del fondo o al tiempo de su liquidación (Ley de Fondos Comunes de Inversión, 1992, art 22-24).

F. TRATAMIENTO IMPOSITIVO

Como menciona García (2011), el tratamiento aplicable a los fondos comunes de inversión en materia fiscal es el siguiente:

F.1. TRATAMIENTO APLICABLE AL FCI

a) Impuesto a las ganancias

Los FCI Abiertos no pagan este impuesto. Solo tributan este impuesto los Fondos Comunes Cerrados que, a través de la Sociedad Gerente, abonan una alícuota del 35%.

b) Impuesto a los bienes personales

Corresponde a los cuotapartistas la tributación 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, por lo tanto, ninguna responsabilidad para el Fondo o la Sociedad Gerente.

c) Impuesto al valor agregado

En principio, los FCI son “sujetos del impuesto” y, por lo tanto, si las actividades que realizan están gravadas deben tributar. En el caso de los FCI abiertos, cuya cartera está compuesta por instrumentos financieros, no tributan el impuesto porque los ingresos provenientes de los mismos (acciones, depósitos a plazo, etc.) no se encuentran gravados. En cambio, los FCI Cerrados de objeto especial, en la medida en que la actividad que realizan (por ejemplo la explotación agropecuaria) se encuentre gravada, deben tributar el impuesto.

F.2. TRATAMIENTO APLICABLE AL INVERSOR

a) 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.

b) Impuesto a los bienes personales

La tenencia de cuotapartes 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.

c) Impuesto al valor agregado

Tanto la revalorización de las cuotapartes como la distribución de utilidades (lo cual no es una práctica habitual en la Argentina) se encuentra fuera de este gravamen. Del mismo modo, los ingresos que se generen por transferencias o por el rescate de cuotapartes también se encuentran eximidos del I.V.A.

G. FISCALIZACIÓN

Tal como señala Yesari (2009), la Comisión Nacional de Valores tiene a su cargo la fiscalización y registro de las sociedades gerente y depositaria de los fondos comunes de inversión, conforme a las prescripciones de la ley, su reglamentación y las normas que en su consecuencia establezca el mencionado órgano de fiscalización.

La Comisión Nacional de Valores establece la documentación a presentar por parte de la Sociedad Gerente y la Sociedad Depositaria 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, así como resolver casos no previstos en la Ley 24.083 (Régimen Legal de los FCI), e 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 solo ejemplos:

- a) Define la información a presentar previo lanzamiento de un FCI al mercado.
- b) Establece los libros que deben llevarse por cada uno de los FCI.
- c) Registra y aprueba los FCI, como también aprueba y supervisa la liquidación de los mismos.
- d) Supervisa toda publicidad o anuncio que efectúen los Fondos Comunes de Inversión.
- e) Supervisa la actividad de las Sociedades Gerentes y Depositarias

Sin perjuicio de la fiscalización específica atribuida por esta ley a la Comisión Nacional de Valores, las sociedades gerente y depositaria estarán sometidas en lo que hace a sus personerías, a los organismos competentes de la Nación y las provincias.

H. SANCIONES

El art. 35 de la Ley 24083 establece las infracciones las sanciones a aplicar cuando se infrinjan las disposiciones de la mencionada ley, así como también a las normas que dictare el organismo de fiscalización. Las sanciones que establece son las siguientes:

- a) Apercibimiento.
- b) Multa, la misma se aplicará también a los directores, administradores, síndicos, consejeros y gerentes que resulten responsables, en forma solidaria.

- c) Inhabilitación temporal para actuar. Mientras dure tal inhabilitación únicamente se podrán realizar, respecto del fondo, actos comunes de administración y atender solicitudes de rescate de cuotas partes, pudiendo vender con ese fin los bienes de la cartera que fueran necesarios, bajo control de la Comisión Nacional de Valores.
- d) Inhabilitación definitiva para actuar como sociedad gerente o depositaria de fondos comunes de inversión. El organismo de fiscalización podrá renovar la suspensión preventiva por resoluciones sucesivas.

CAPÍTULO IV

RENDIMIENTO DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN EN LOS ÚLTIMOS CINCO AÑOS

A. INTRODUCCIÓN

A continuación analizaremos el comportamiento de distintos fondos comunes de inversión, que son representativos de la situación de los mismos en el ámbito nacional. Compararemos la rentabilidad de los fondos de inversión de tipo variable, mixta y los de renta fija.

Dentro de los fondos de renta variable, analizaremos las rentabilidades obtenidas por los fondos en estos años de “Alpha Mega – Clase B”, “Capital Mega” y “Pellegrini Acciones – Clase A”.

Por el lado de los fondos de renta mixta, analizaremos la situación de “Alpha Renta Mixta Serie 1 – Clase A”, “Pellegrini Integral – Clase A”, “Investire Renta Mixta” y de “Alpha Renta Mixta Serie 2 – Clase A”.

Y por último, dentro de los fondos de renta fija, compararemos los fondos “Investire Renta Plus”, “CMA Proteccion – Clase A”, “RJ Delta Ahorro – Clase A” y de “RJ Delta Ahorro – Clase B”.

En el Anexo, se detalla la sociedad gerente y depositaria de cada uno de los fondos analizados, así como también, la cartera de activos en las que invierte cada uno de ellos, y el porcentaje de cada inversión sobre el total de la cartera.

Cada uno de los diferentes tipos de fondos tiene sus riesgos asociados. Los fondos de renta fija, que invierten principalmente en bonos representativos de deuda pública o privada, sufren el impacto de distintas variables tales: como el riesgo de crédito, que es aquel vinculado a la capacidad de pago del deudor, y se refiere a la posibilidad de que éste se declare insolvente o en cesación de pagos, también el riesgo cambiario, que refleja la posibilidad que la moneda en que se encuentra emitida la deuda se deprecie frente a otras, y el riesgo de tasa, ya que los depósitos a plazo fijo y los bonos, por lo general, tienen establecida una renta nominal. Por lo tanto, al no estar indexados por inflación tienen un riesgo de pérdida de poder adquisitivo por efecto de la inflación.

Con relación a los fondos de renta variable, por la naturaleza de los activos en los que invierten, son los que tienen mayor riesgo asociado. Desde un punto de vista conceptual las inversiones en acciones deben ser consideradas, si son correctamente elegidas, como las más rentables en el largo plazo. Esto será correcto siempre y cuando una empresa adecuadamente administrada desarrollará proyectos cuya rentabilidad sea claramente superior a inversiones financieras alternativas tales como los depósitos a plazo fijo y los títulos de renta fija. Dado que las acciones representan el capital de las empresas, una mayor rentabilidad en las inversiones que realizan las mismas, implica una mayor valorización de sus acciones, como contrapartida, quien invierta en fondos de renta variable deberá aceptar la volatilidad propia de este tipo de inversiones.

En los fondos de renta mixta, como están compuestos por una combinación de los distintos tipos de activos en que invierten los anteriores, el riesgo dependerá de cuál sea la relación entre los mismos, y son una alternativa de inversión donde la relación riesgo/rentabilidad es intermedia entre los fondos de renta Fija y los fondos de renta variable.

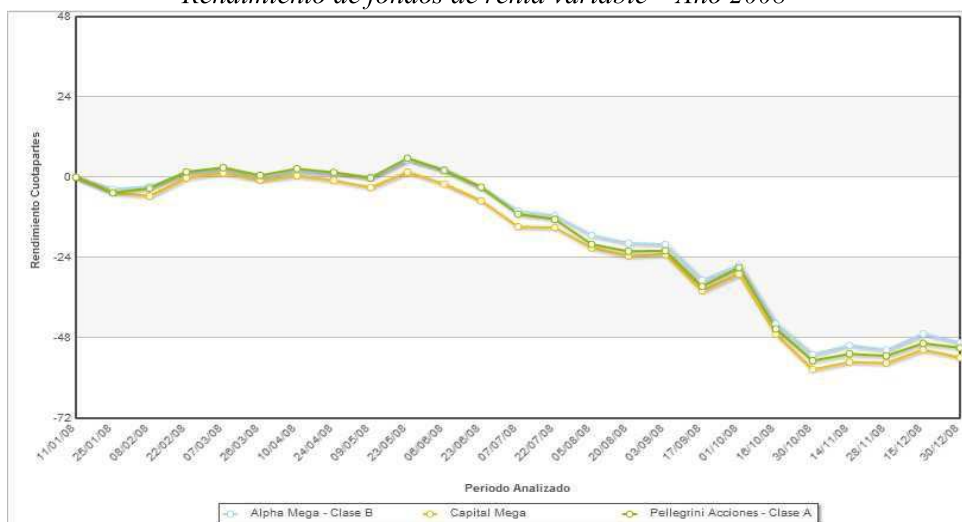
A continuación, veremos las rentabilidades de los fondos analizados para cada uno de los años:

B. AÑO 2008

RENTA VARIABLE

Gráfico 1

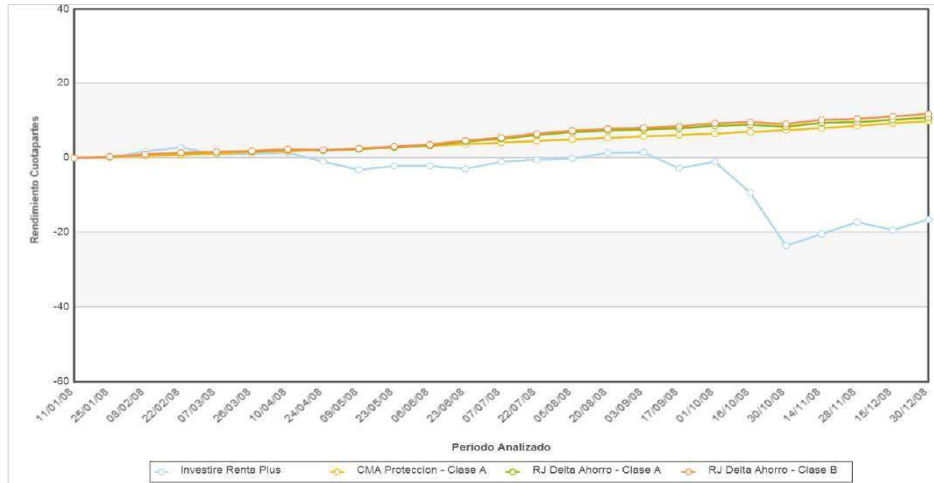
Rendimiento de fondos de renta variable – Año 2008



Fuente: CAFCI

RENTA FIJA

Grafico 2
Rendimiento de fondos de renta fija – Año 2008



Fuente: CAFCI

RENTA MIXTA

Grafico 3
Rendimientos de fondos de renta mixta – Año 2008



Fuente: CAFCI

Como se aprecia en los gráficos, los fondos de renta variable fueron los que sufrieron las peores pérdidas, con un acumulado de alrededor del 50% en el mes de Octubre. Los fondos de renta mixta, también sintieron con dureza la crisis financiera local e internacional.

En Octubre del año 2008 se decidió la nacionalización del sistema de jubilaciones y los efectos secundarios se sintieron con mucha fuerza en el mercado financiero local. Uno de los negocios más afectados fueron los Fondos Comunes de Inversión ya que tenían en las AFJP a su cliente más importante. Tanto fue el impacto que ha tenido esta medida que, a fines de noviembre, el patrimonio de los FCI cayó hasta los \$ 12.162 millones, el nivel más bajo desde 2002, cuando el país estaba en plena crisis (Agustoni, 2008).

Además, en el ámbito internacional en Septiembre se produjo el colapso de Lehman Brothers, provocado por sus excesivas deudas en compras de activos, cuya demanda se hundió en forma súbita, en particular los títulos inmobiliarios estadounidenses.

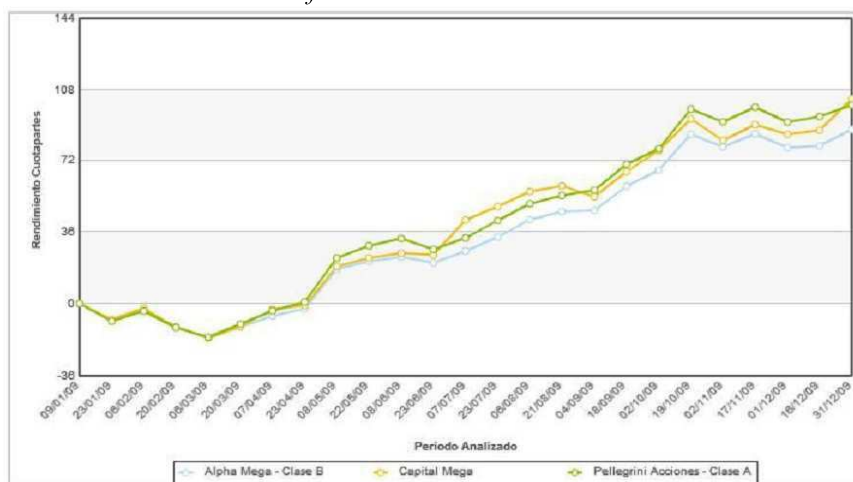
En este contexto, los que no perdieron tanto, son los que invirtieron en los fondos de renta fija. La volatilidad de los mercados y el ruido político local mantuvieron precavidos a los inversores quienes prefirieron liquidez por sobre rentabilidad. Pero, para los más optimistas, sin embargo, los actuales precios de los activos emergentes son para aprovechar.

C. AÑO 2009

RENTA VARIABLE

Gráfico 4

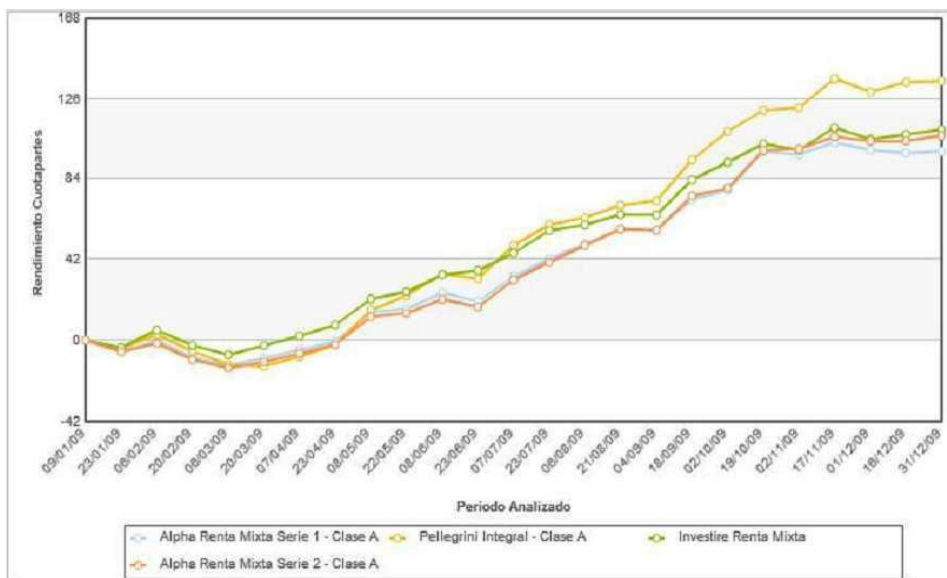
Rendimientos de fondos de renta variable – Año 2009



Fuente: CAFCI

RENTA MIXTA

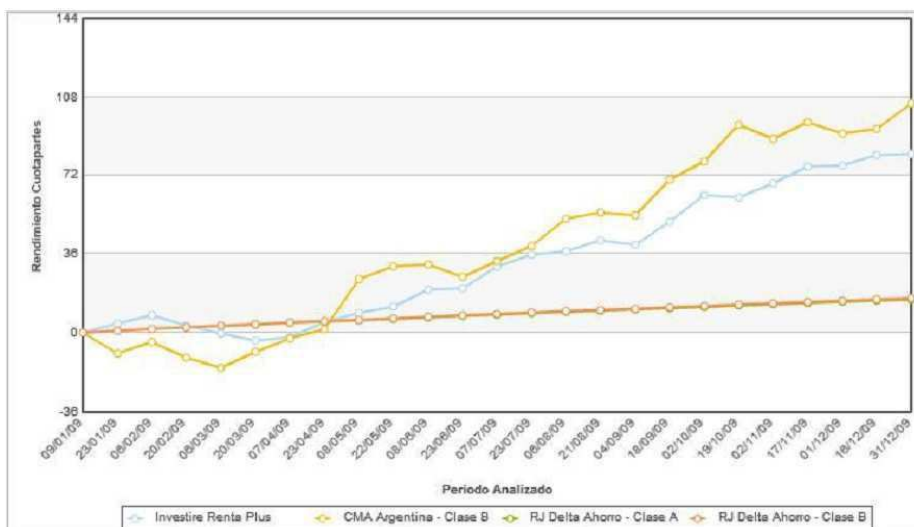
Gráfico 5
Rendimientos de fondos de renta mixta – Año 2009



Fuente: CAFCI

RENTA FIJA

Gráfico 6
Rendimientos de fondos de renta fija – Año 2009



Fuente: CAFCI

La crisis ocurrida en el mundo en el 2008 provocó que las administradoras de FCI comenzaran a comprar acciones de compañías locales.

El 2009 comenzó con la incertidumbre generada por la reestatización de las AFJP que produjo una desaparición de inversores ya que se eliminaron los grandes fondos deseosos de comprar activos. Los fondos comunes de inversión que apostaron a activos emergentes perdieron unos u\$s 2.000 millones, sobre todo los ligados a acciones brasileñas y latinoamericanas, que representaron aproximadamente el 50% de ese monto. Esa sangría estuvo ocasionada por la normativa del Gobierno que obligó a las AFJP a retirar todo el dinero que tenían invertido en esos activos (representaban el 30% de la demanda de FCI).

La salida de las AFJP provocó que los administradores de FCI comenzaran a cobrar más caro para cubrir los costos, aumentando hasta el 100% del precio de sus servicios (Dalto, 2009).

En el segundo cuatrimestre se vivió el regreso de los pequeños inversores, que buscaban una inversión conservadora y que permita rescatar el dinero rápidamente, estos depositaron cerca de \$ 80 millones. En gran medida, las apuestas se localizaron en fondos de plazo fijo y de renta fija de corto plazo. Se percibió en este cuatrimestre rentabilidades que llegaron al 20%, sobre todo en aquellos FCI de acciones brasileñas. La suba de estos FCI se debe a la fuerte recuperación que mostró el Bovespa.

Según Ramallo (2009), en la mitad del año se presenció que algunos FCI obtuvieron rendimientos superiores al 50%. Los fondos con mayor rendimiento tienen como rasgo común que el origen de la rentabilidad de esas inversiones se basa en la extraordinaria evolución del Bovespa de Sao Paulo, ya que casi la totalidad de estos instrumentos presentan en sus carteras acciones de grandes empresas de ese país, del estilo de Petrobras, Unibanco, Bradesco, etc.

Otro grupo con altísima rentabilidad es aquel que incluye títulos de la deuda pública argentina. En este caso, la fuerte recuperación de los bonos a lo largo del semestre.

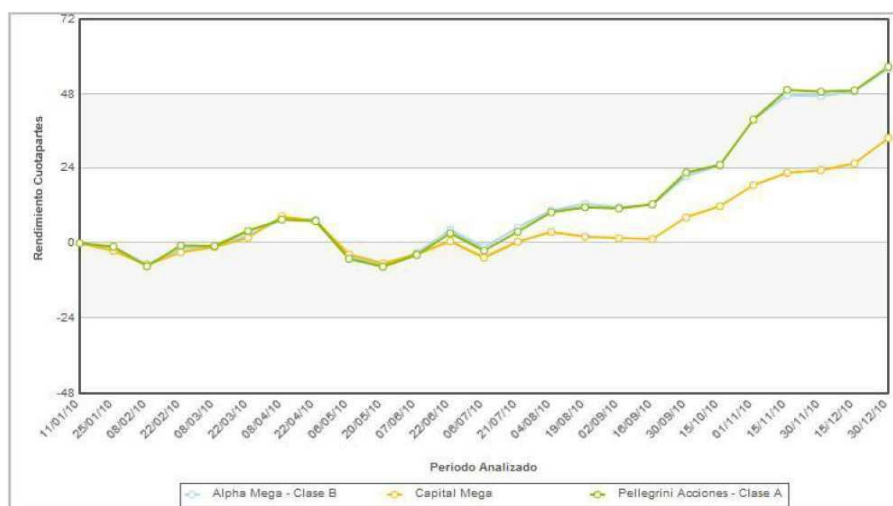
Para Ortega (2009), luego de las elecciones y con el congelamiento virtual de la cotización del tipo de cambio, se produjo un abrupto cambio en las expectativas de particulares y ahorristas, que buscaron aprovechar los buenos rendimientos en pesos, que ofrecía el mercado local. El patrimonio de los FCI, desde las elecciones, creció de manera sostenida (7,5%), con una fuerte alza de los de Renta Fija (34%) y Variable (20%).

Los argentinos siguen prefiriendo las alternativas de inversión conservadoras, aún cuando en marzo las acciones mostraron subas importantes. En el mercado de fondos comunes, los inversores institucionales se vuelcan masivamente a los productos de plazo fijo.

D. AÑO 2010

RENDA VARIABLE

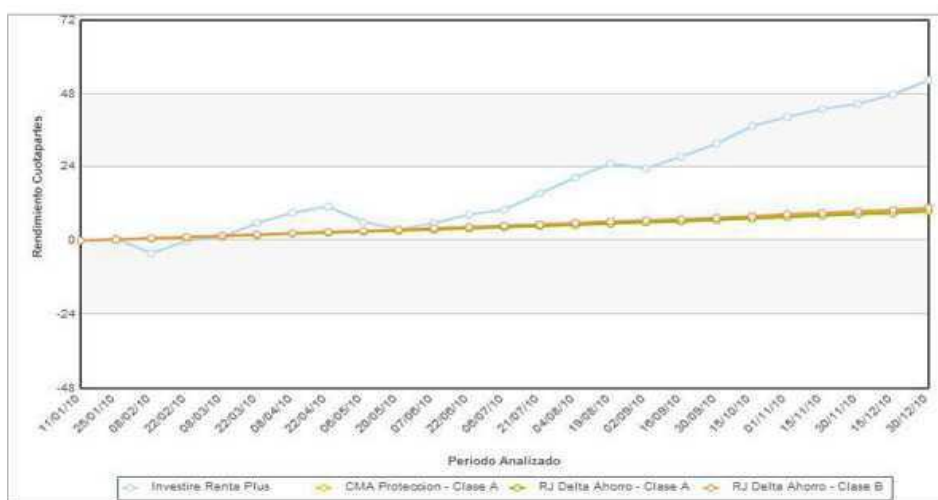
*Gráfico 7
Rendimientos de fondos de renta variable – Año 2010*



Fuente: CAFCI

RENDA FIJA

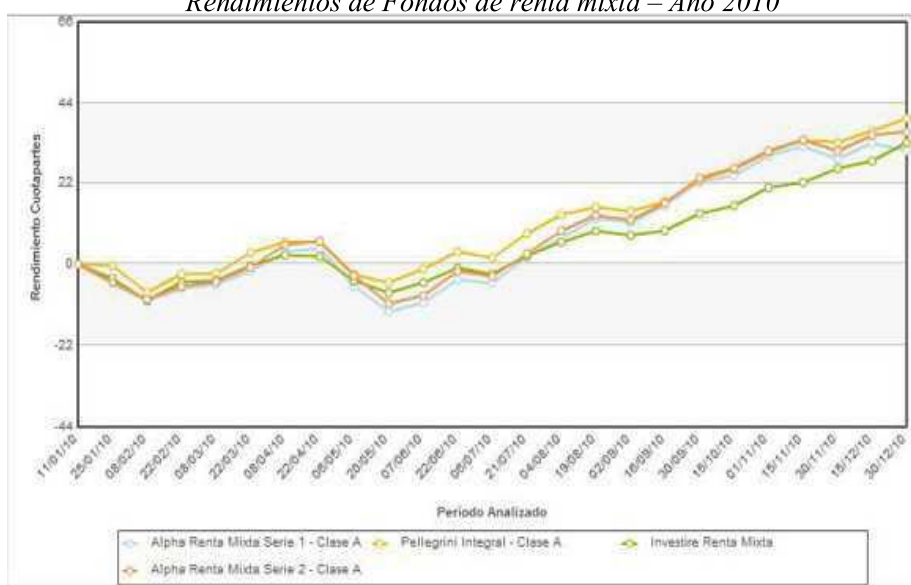
*Gráfico 8
Rendimientos de fondos de renta variable – Año 2010*



Fuente: CAFCI

RENTA FIJA

Gráfico 9
Rendimientos de Fondos de renta mixta – Año 2010



Fuente: CAFCI

Según un estudio a comienzos del 2010 (Anónimo, 2010) los fondos comunes de inversión iniciaron el 2010 con una contracción en el orden del 6 al 9 por ciento, a Febrero de 2010 en comparación con diciembre del año anterior. Esta situación se da en un contexto de creciente incertidumbre entre los inversores y caída en los precios de los activos financieros, debido a la crisis financiera internacional.

En particular, la merma, fue consecuencia tanto de los rescates realizados por inversores institucionales y empresas en los fondos de mercado de dinero como por los rendimientos negativos que afectaron a los fondos de renta variable, que registraron al inicio del período pérdidas mayores que los demás fondos comunes de inversión.

El refugio para los inversores fueron los fondos de renta fija, los cuales obtuvieron una rentabilidad de aproximadamente 0,7 por ciento a Febrero de 2010 y lograron atraer nuevas inversiones.

En el segundo semestre del 2010, el patrimonio de los FCI ha mostrado una marcada recuperación. Tal es así que el volumen de dinero que administran aumentó casi un 20 por ciento. Una de las causas que lo explican es que en los últimos tiempos los rendimientos que brindaron otras alternativas de inversión estuvieron por debajo de las expectativas de los ahorristas (Arrigoni, 2011).

Para Ramallo (2010) la culminación del canje de deuda llevada a cabo por el Gobierno le dio nuevos bríos a los títulos públicos, lo que a su vez favoreció la renta generada por algunos de los fondos

comunes que tenían bonos locales como parte de su tenencias. Los fondos con mayor participación los de renta fija (bonos) que representan el 34% del total. Luego, se encuentran otros 93 FCI de renta variable (acciones), con un 14.3% de participación en el total, de los cuales un 36% se conforman por inversiones en Argentina, un 31% en Latinoamérica y el 33% diversifican a nivel global.

A partir de la buena performance que vienen mostrando las acciones y los títulos públicos en lo que va del tercer trimestre, son muchos los pequeños y medianos ahorristas que se interesan y, de hecho, están incursionando en este tipo de activos. Esta causa es bastante novedosa en este campo porque nunca había sido afectada por pequeños y medianos ahorristas, y se basa en que el fondo común de inversión, como instrumento en sí posee bondades, como ser el acceso al mercado de capitales con montos bajos de dinero, la posibilidad de lograr una cartera diversificada con buenos niveles de liquidez y la administración profesional a bajo costo (Ramallo, 2010).

Además, otra causa importante que impulso el crecimiento de los fondos comunes de inversión es la caída de la tasa de interés que pagan los bancos, haciendo mucho más atractiva la inversión.

En cuanto a los grandes inversores, los institucionales, continuaron con su política de volcarse a los fondos de dinero o plazo fijo. En tal sentido, el gran impulsor del mercado fue la ANSeS.

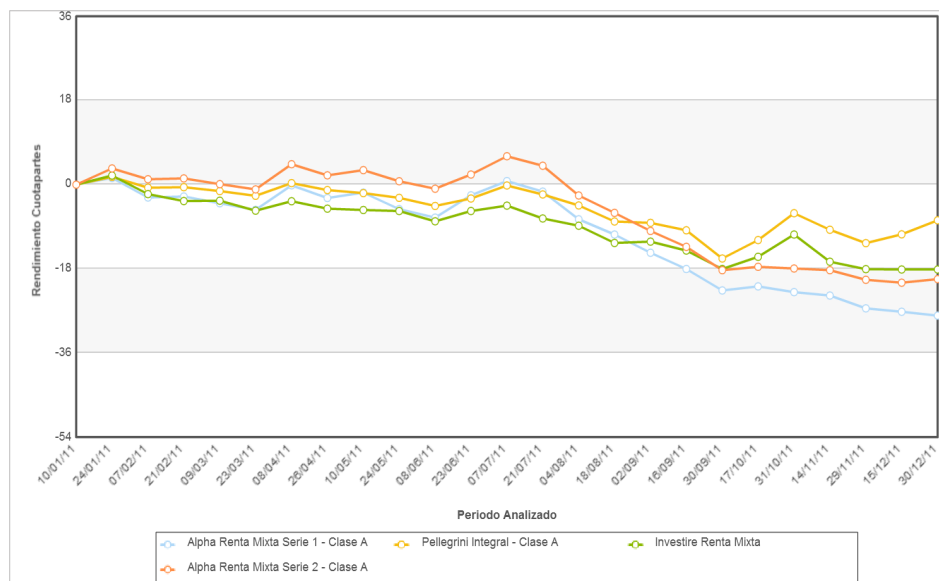
En un contexto en el que la suba general de precios juega un rol decisivo para contabilizar ganancias, son contadas las colocaciones que han logrado superar los niveles marcados por la inflación mes a mes, tanto en el campo de la renta fija (bonos), como en el variable (acciones). Sin embargo, los fondos comunes de inversión muestran, en numerosos casos, rendimientos más que interesantes, no sólo en el mediano plazo sino también en el largo.

En lo que va del año un buen número de fondos muestran niveles de rentabilidad sumamente atractivos, que en promedio rondan el 20%. Con este porcentaje lograron ubicarse muy por encima de las tasas de interés que ofrecen los bancos, la devaluación del tipo de cambio e, incluso, la inflación (Ramallo, 2010).

E. AÑO 2011

RENTA MIXTA

Gráfico 10
Rendimientos de fondos de renta mixta – Año 2011



Fuente: CAFCI

RENTA VARIABLE

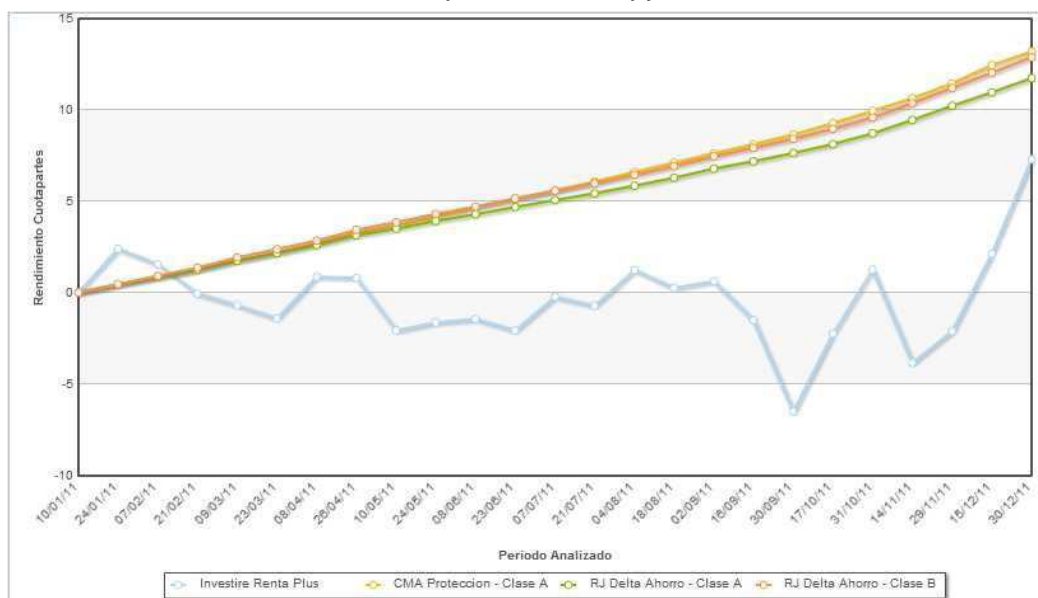
Gráfico 11
Rendimientos de fondos de renta variable – Año 2011



Fuente: CAFCI

RENTA FIJA

Gráfico 12
Rendimientos de fondos de renta fija – Año 2011



Fuente: CAFCI

Después de los excelentes resultados que los Fondos Comunes de Inversión (FCI) presentaron en el cierre de 2010, muchos de los inversores minoristas -que apostaron nuevamente a estos instrumentos en 2011 comenzaron el año de buena manera (Quain, 2011).

Los fondos que más ganaron invirtieron en empresas europeas y norteamericanas, en tanto que, si se pone la lupa en los rubros de actividad, se destacaron los sectores petrolero y minero. Además, también tuvieron buenos rendimientos los fondos que invirtieron en empresas de redes sociales como Facebook y LinkedIn.

Muchos fondos optaron por asignarle un rol preponderante a activos de Chile. Analizando la evolución del mercado de acciones del vecino país, desde la caída de Lehman Brothers hasta la actualidad, encontraron un desempeño muy alto sólo superado por el oro.

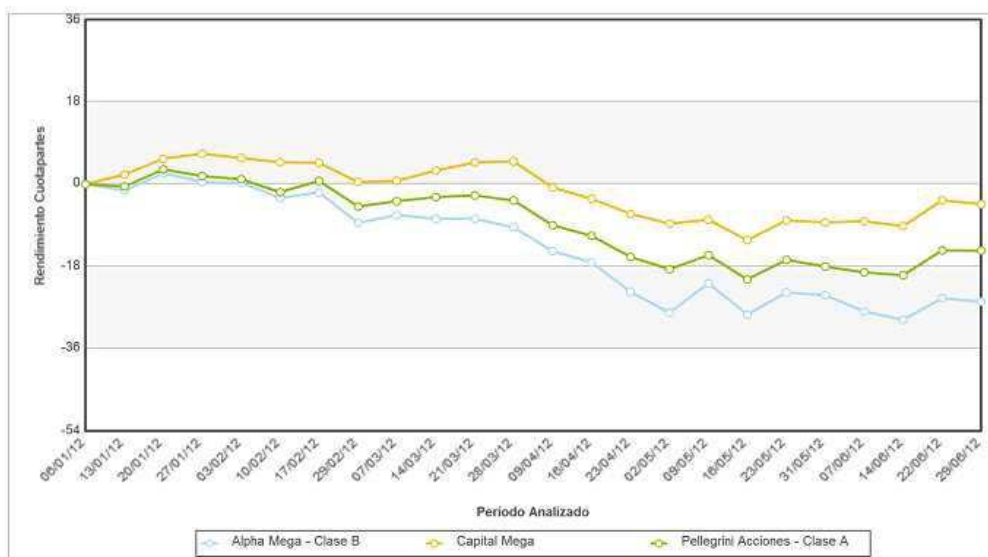
En los gráficos, se ve claramente que los inversores que apostaron a los fondos fijos tuvieron los mejores rendimientos, en tanto que en los fondos de renta mixta y de renta variable se ve una clara caída a partir de la mitad del año. Bajo esta mirada, la gran perdedora del año pasado fue la renta variable (acciones) que retrocedió, al igual que el Merval, casi un 30%, por el fuerte derrumbe de los papeles que lo integran. Este tipo de instrumentos, basados en tenencias de acciones de empresas, suele ser el preferido de aquellos inversores de perfil "agresivo". Es decir, quienes están dispuestos a asumir los riesgos propios

de la renta variable. Los que tuvieron los peores rendimientos fueron los que destinaron sus inversiones sobre todo en el rubro bancario. No obstante, de cara al año 2012, muchos papeles se presentan como una oportunidad, al haber quedado baratos (Ramallo, 2011).

F. AÑO 2012

RENTA VARIABLE

Gráfico 13
Rendimientos de fondos de renta variable – Año 2012



Fuente: CAFCI

RENTA FIJA

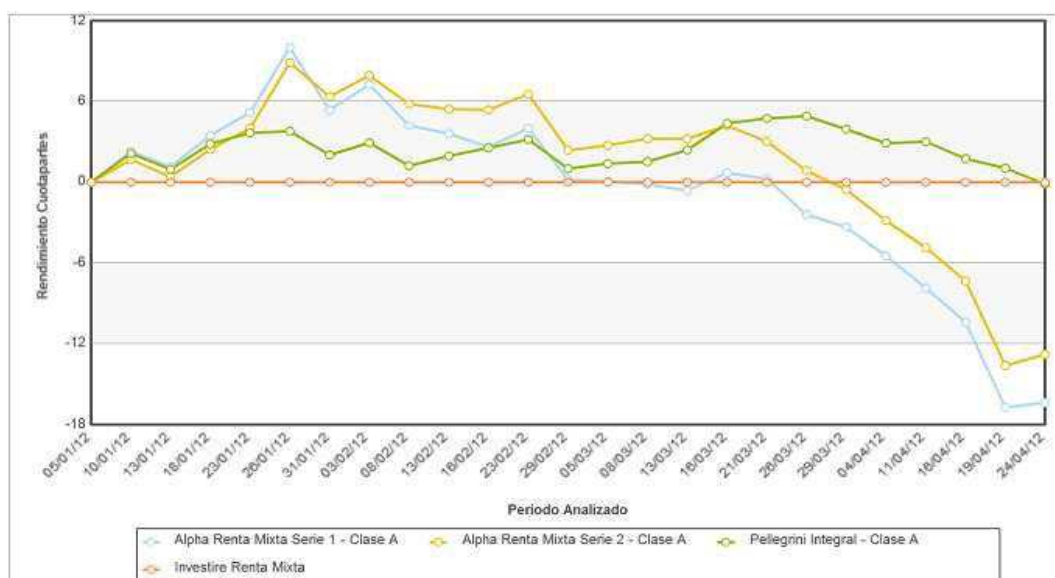
Gráfico 14
Rendimientos de fondos de renta fija – Año 2012



Fuente: CAFCI

RENTA MIXTA

Gráfico 14
Rendimientos de fondos de renta fija – Año 2012



Fuente: CAFCI

Las restricciones que pesan sobre el mercado cambiario revivieron el sector local de fondos comunes de inversión (FCI) (Anónimo, 2012).

Como explica Ramallo y Quain (2012) debido a la mayor liquidez, en lo que va del año el sector vio incrementarse su patrimonio en unos \$8.000 millones, casi el doble de lo que registró en los primeros cuatro meses del año pasado y por encima incluso de los \$6.000 millones que recibió en todo 2011

Según datos de la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión (CAFCI), en lo que va del semestre el patrimonio administrado alcanzó los \$38.500 millones, \$2.100 millones más que un mes atrás y \$9.262 millones por encima de su nivel de fines del año.

Es decir que, en sólo seis meses, creció 31,7%, aunque más por nuevas suscripciones que por variaciones en el valor de los activos en los que es invertido. En todo el 2011, el patrimonio había aumentado unos \$9.000 millones.

En un mercado complicado, en el que los activos de renta fija, variable y depósitos a plazo con los que opera cada fondo no muestran incrementos atractivos, tamaño crecimiento se explica por la liquidez en pesos generada por el cerrojo impuesto por la AFIP al mercado cambiario y por la decisión del

Gobierno de obligar a las empresas de seguros a repatriar sus inversiones en el exterior luego de la corrida que sufrió el peso en octubre del año pasado.

Las aseguradoras debieron repatriar \$8.400 millones debido a esa orden, impartida el año pasado por la Superintendencia de Seguros.

Privadas del acceso al dólar, y en algunos casos hasta de la posibilidad de remesar utilidades al exterior o distribuir dividendos, las aseguradoras y otras empresas se encuentran con grandes montos en moneda local y pocos activos en los que resguardar su valor.

En el análisis de rentabilidad, vienen liderando aquellos que invierten en activos internacionales.

Del análisis de la cartera de los fondos que experimentan el mayor crecimiento en lo que va del año, surge la preferencia por sectores tales como alimentos y bebidas, petróleo y, en menor medida, el farmacéutico y ventas minoristas.

En este tiempo, los más destacados han sido los de "Renta Fija" (bonos) y "Renta Mixta".

En cuanto al volumen de dinero administrado, los primeros muestran un incremento del 53% y los segundos -para no quedarse atrás- de un casi un 70%. Esto, en detrimento de los de "Renta Variable" que perdieron participación (Anónimo, 2012).

Los fondos, entonces, se volvieron más atractivos y, según el caso, los más elegidos son los FCI que invierten en activos de renta fija.

Los fondos de renta variable, en promedio, rinden 13,5%. Más de un punto por encima de la tasa de interés mayorista que pagan los bancos.

El crecimiento se explica porque el dinero que antes estaba en el exterior o salía del país ahora se vuelca al mercado interno (Albertini, 2012).

G. RESUMEN

En el año 2008 los fondos de renta variable fueron los que sufrieron las peores pérdidas. Los fondos de renta mixta, también sintieron con dureza la crisis financiera local e internacional.

Con la nacionalización del sistema de jubilaciones se afectó en gran medida al sector los Fondos Comunes de Inversión ya que tenían en las AFJP a su cliente más importante.

Los que menos perdieron en este año fueron los que invirtieron en los fondos de renta fija.

El 2009 comenzó con gran incertidumbre debido a la normativa del Gobierno que obligó a las AFJP a retirar todo el dinero que tenían invertido en esos activos (representaban el 30% de la demanda de FCI).

Se vivió luego el regreso de los pequeños inversores, terminando la primera mitad del año algunos fondos con rendimientos superiores al 50%. La mayor rentabilidad se presentó gracias a la evolución del Bovespa y los títulos de deuda pública de Argentina.

El congelamiento de la cotización produjo que muchos inversores migraran hacia este instrumento.

Los fondos comunes de inversión iniciaron el 2010 con una contracción debido a la crisis financiera internacional.

El refugio para los inversores fueron los fondos de renta fija, los cuales obtuvieron una pequeña rentabilidad y lograron atraer nuevas inversiones.

A final de año, el patrimonio de los FCI mostró una marcada recuperación, con grandes cambios en el volumen de dinero que administraban. Una de las causas que lo explican es que en los últimos tiempos los rendimientos que brindaron otras alternativas de inversión estuvieron por debajo de las expectativas de los ahorristas.

A partir de la buena performance que mostraron las acciones y los títulos públicos, fueron muchos los pequeños y medianos ahorristas que se interesaron e incursionaron en este tipo de activos.

En cuanto a los grandes inversores, el gran impulsor del mercado fue la ANSeS.

Muchos de los inversores en 2011 comenzaron el año de buena manera.

Los fondos que más ganaron invirtieron en empresas europeas y norteamericanas, en tanto que, si se pone la lupa en los rubros de actividad, se destacaron los sectores petrolero y minero.

Los inversores que apostaron a los fondos fijos tuvieron los mejores rendimientos, en tanto que en los fondos de renta mixta y de renta variable se vio una clara caída a partir de la mitad del año.

La gran perdedora del 2011 fue la renta variable (acciones) que retrocedió, al igual que el Merval, casi un 30%, por el fuerte derrumbe de los papeles que lo integran.

En el 2012 las restricciones del mercado cambiario revivieron el sector local de fondos comunes de inversión (FCI), incrementándose su patrimonio en niveles más que considerables.

Este crecimiento se debe más a nuevas suscripciones que por variaciones en el valor de los activos en los que es invertido.

Privadas del acceso al dólar, y en algunos casos hasta de la posibilidad de remesar utilidades al exterior o distribuir dividendos, las aseguradoras y otras empresas se encuentran con grandes montos en moneda local y pocos activos en los que resguardar su valor.

Los fondos que en el año actual está experimentando el mayor, son los que están relacionados con sectores tales como alimentos y bebidas, petróleo y, en menor medida, el farmacéutico y ventas minoristas.

Los fondos, se han vuelto más atractivos y, según el caso, los más elegidos son los FCI que invierten en activos de renta fija.

El crecimiento operado en el 2012 se explica porque el dinero que antes estaba en el exterior o salía del país ahora se vuelca al mercado interno.

CONCLUSIÓN

Un Fondo Común de Inversión es una herramienta que permite a pequeños y medianos ahorristas una posibilidad de potenciar en conjunto sus ahorros y actúa en el mercado de capitales, con el criterio y la profesionalidad con que actúan los grandes inversores.

Cada uno de los fondos comunes de inversión, tiene sus riesgos asociados. Los de renta variable, que invierten principalmente en acciones de empresas, son considerados los más riesgosos, pero serán los más rentables, si las empresas cuyo patrimonio está representado por las acciones en las que invierte el fondo están bien administradas. Los Fondos de Renta Fija, que invierten en títulos de deuda pública o privada, sufren el riesgo de crédito, así como también el cambiario y el riesgo de tasa. En los fondos de Renta Mixta, como están compuestos por una combinación de los distintos tipos de activos en que invierten los anteriores, tienen un nivel de riesgo intermedio entre los fondos de Renta Fija y los fondos de Renta Variable.

Con respecto a la evolución de los Fondos Comunes de Inversión en Argentina desde el año 2008 al 2012 se puede observar la dependencia que tienen con respecto a la situación económica del país y del mundo. Así, puede analizarse que en una época de crisis internacional los inversores son más cautos y menos arriesgados a la hora de invertir. Mientras que las situaciones del país también tuvieron su incidencia en las inversiones: cuando se estatizaron las AFJP en 2008, que eran los principales inversores de Fondos Comunes de Inversión, derivó en una caída de la Inversión y de la Rentabilidad del sistema de Fondos Comunes de Inversión. En los años 2009, 2010 y 2011 los Fondos Comunes de Inversión se van haciendo más atractivos, paulatinamente, impulsados principalmente por el desempeño de los Títulos Argentinos y el ingreso de pequeños inversores al sistema, hasta que en 2011 con el ingreso de la ANSeS al sistema, los Fondos Comunes de Inversión se vuelven más rentables que otras actividades, superando el índice de inflación. Finalmente, en el 2012, con la restricción impuesta por el gobierno argentino al mercado cambiario, los inversores decidieron volcar el dinero que antes salía del país en este tipo de Inversiones.

Es bueno aclarar que ante tantos cambios, tanto nacionales como internacionales, los inversores se han volcado por los Fondos Comunes de Inversión de Renta Fija porque si bien son menos rentables, son

menos riesgosos. Esta situación se observa en un aumento del patrimonio y un crecimiento pequeño pero constante de los Fondos Comunes de Inversión de Renta Fija a lo largo del periodo analizado.

REFERENCIAS

- Agustoni, C. (2 de Diciembre de 2008). *Sin las AFJP, el negocio de los fondos comunes vuelve a los niveles de 2002*. EL CRONISTA [en línea]. Año 2008. Recuperado el 20 de agosto de 2012 de <http://www.cronista.com/impresageneral/Sin-las-AFJP-el-negocio-de-los-fondos-comunes-vuelve-a-los-niveles-de-2002-20081202-0033.html>
- Albertini, J. (17 de Mayo de 2012). *Los fondos comunes en la mira para los inversores*. FINANZAS ARG. [en línea]. Año 2012. Recuperado el 30 de agosto de 2012 de <http://www.finansarg.com/blog/2012/01/17/los-fondos-comunes-en-la-mira-para-los-inversores/>
- Anónimo. (28 de Febrero de 2010). *Los fondos comunes de inversión bajaron 8,5% en el primer mes del año*. IPROFESIONAL [en línea]. Año 2010. Recuperado el 22 de agosto de 2012 de <http://finanzas.iprofesional.com/notas/95028-Los-fondos-comunes-de-inversin-bajaron-85-en-el-primer-mes-del-ao>
- Anónimo. (28 de Abril de 2012). *En apenas cuatro meses, los fondos comunes de inversión crecieron más que en todo 2011*. IPROFESIONAL [en línea]. Año 2012. Recuperado el 30 de agosto de 2012 de <http://finanzas.iprofesional.com/notas/135494-En-apenas-cuatro-meses-los-fondos-comunes-de-inversion-crecieron-mas-que-en-todo-2011>
- Anónimo. (17 de Abril de 2012). *Fuerte crecimiento del volumen de los fondos comunes de inversión en Argentina*. BANCA & RIESGO [en línea]. Año 2012. Recuperado el 30 de agosto de 2012 de <http://www.bancayriesgo.com/Fondosdeinversion201204FuerteCrecimientoDeFondosEnArgentina.html>
- Anonimo. (24 de Mayo de 2011). *Expertos destacan un crecimiento de los fondos comunes de inversión*. Recuperado el 16 de agosto de 2012 de <http://finanzas.iprofesional.com/notas/116513-Expertos-destacan-un-crecimiento-de-los-fondos-comunes-de-inversion>
- Argentina. Comisión Nacional de Valores. (2007). *Fondos comunes de inversión: Educación mercado de capitales*, [en línea]. Buenos Aires, Argentina. Recuperado el 10 de mayo de 2012, de <http://www.cnv.gov.ar/EducacionBursatil/versionpdf/fondoscomunesdeinversion.pdf>
- Arrogoni, M. A. (2011), Banking newsletter de novedades financieras, N° 81, *Deloitte*, 15-21
- Dalto, V. (27 de Abril de 2009). *Prevén mayor concentración en el mercado de fondos comunes de inversión*. IPROFESIONAL [en línea]. Año 2009. Recuperado el 15 de agosto de 2012 de <http://economia.iprofesional.com/notas/81314-Prevn-mayor-concentracin-en-el-mercado-de-fondos-comunes-de-inversin>

- Fanelli, J. M. (2010). *Fondos comunes de inversión y desarrollo financiero*. Santiago: Naciones Unidas.
- Fondos comunes de inversión. Recuperado el 15 de abril de 2012, de http://www.fondosargentina.org.ar/scripts/cf_ConceptosBasicos.htm [sin fecha]
- García, F. (2011). Tratamiento fiscal de los fondos comunes de inversión. *Doctrina Tributaria ERREPAR*, 727.
- Martín Marín, J. L. (2004). *Manual de mercados financieros*. Madrid: Thomson.
- Mesa Redondo, R. (1960). *Los fondos comunes de inversión y el desarrollo regional*. Buenos Aires: CFI.
- Ortega, P. (9 de Noviembre de 2009). *Opiniones para hacer rendir los ahorros*. EL CRONISTA [en línea]. Año 2009. Recuperado el 15 de agosto de 2012 de <http://www.cronista.com/impresageneral/Opiniones-para-hacer-rendir-los-ahorros-20091120-0001.html>
- Quain, P. (19 de Abril de 2011). *No todo está perdido: los fondos comunes le ganan a la inflación y suben hasta un 16% en el año*. IPROFESIONAL [en línea]. Año 2011. Recuperado el 26 de agosto de 2012 de <http://finanzas.iprofesional.com/notas/114392-No-todo-est-perdido-los-fondos-comunes-le-ganan-a-la-inflacin-y-suben-hasta-un-16-en-el-ao>
- Ramallo, R. (6 de Julio de 2009). *Mientras las miradas siguen clavadas en el dólar otras inversiones rinden hasta 75%*. IPROFESIONAL [en línea]. Año 2009. Recuperado el 15 de agosto de 2012 de <http://finanzas.iprofesional.com/notas/84198-Mientras-las-miradas-siguen-clavadas-en-el-dlar-otras-inversiones-rinden-hasta-75>
- Ramallo, R. (16 de Julio de 2010). *Fondos comunes de inversión "seducen" a ahorristas con ganancias de hasta 90%*. IPROFESIONAL [en línea]. Año 2010. Recuperado el 22 de agosto de 2012 de <http://finanzas.iprofesional.com/notas/101274-Fondos-comunes-de-inversin-seducen-a-ahorristas-con-ganancias-de-hasta-90>
- Ramallo, R. (21 de Diciembre de 2010). *Fondos Una alegría para el ahorrista: fondos comunes de inversión rindieron hasta 100%*. IPROFESIONAL [en línea]. Año 2010. Recuperado el 22 de agosto de 2012 de <http://www.iprofesional.com/index.php?p=nota&idx=104460>
- Ramallo, R. y Quain, P. (08 de Noviembre de 2012). *No Los "top ten" de los fondos comunes de inversión y los que más ganaron durante el primer semestre*. IPROFESIONAL [en línea]. Año 2012. Recuperado el 26 de agosto de 2012 de <http://finanzas.iprofesional.com/notas/118736-Los-top-ten-de-los-fondos-comunes-de-inversin-y-los-que-ms-ganaron-durante-el-primer-semestre>
- Ramallo, R. y Quain, P. (17 de Enero de 2012). *Con perfil bajo, los fondos comunes se convierten en las grandes "vedettes" en el arranque del año*. IPROFESIONAL [en línea]. Año 2012. Recuperado el 30 de agosto de 2012 de <http://finanzas.iprofesional.com/notas/128948-Con-perfil-bajo-los-fondos-comunes-se-convierten-en-las-grandes-vedettes-en-el-arranque-del-ao>

Ruiz, V. H., Asenso, E., y Bigeschi, R. (2002). *Manual de Capacitación en Fondos Comunes de Inversión*. Buenos Aires: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión.

Van Horne, J. C. y Wachowicz, J. (2002). *Fundamentos de administración financiera*. México: Pearson.

Yesari, P. (25 de Agosto de 2009). *Fondos comunes de inversion en Argentina FCI - Ley 24083*. Buenos Aires, Buenos Aires, Argentina.

ANEXO I

PATRIMONIO DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

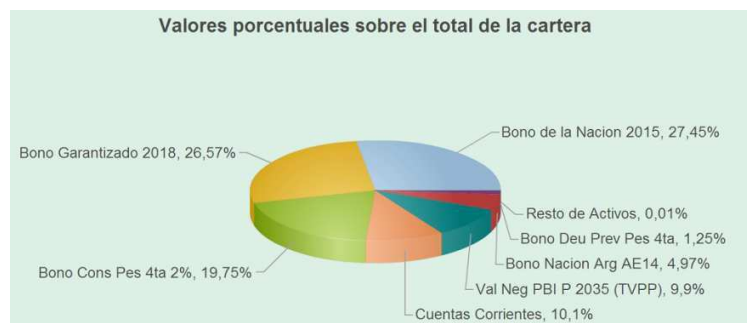
A. RENTA FIJA

A.1. Investire Renta Plus

- Tipo Fondo: Abierto
- Inversión mínima: \$1000
- Sociedad Depositaria: HSBC Bank Argentina
- Sociedad Gerente: HSBC Bank Argentina
- Patrimonio Bajo Administración: \$ 491347,11 / Por cada Cuotaparte: 4,811232

Composición:

DENOMINACION			% PN	% PN
Disponibilidades				10.52
Titulos de Deuda en Pesos Argentina				93.68
	Bono de la Nacion 2015		28.60	
	Bono Garantizado 2018		27.69	
	Bono de Consolidacion en Mon Nac 4ta 2%		20.58	
	Valores Negociables Vinculados al PBI en 2035		10.32	
	Bono Nacion Arg AE14		5.18	
	Bono de Consolidacion de Deudas Prev 4ta		1.31	
Otros Activos				0.00
Pasivos				-4.2
PATRIMONIO NETO				100



A.2. CMA Protección – Clase A

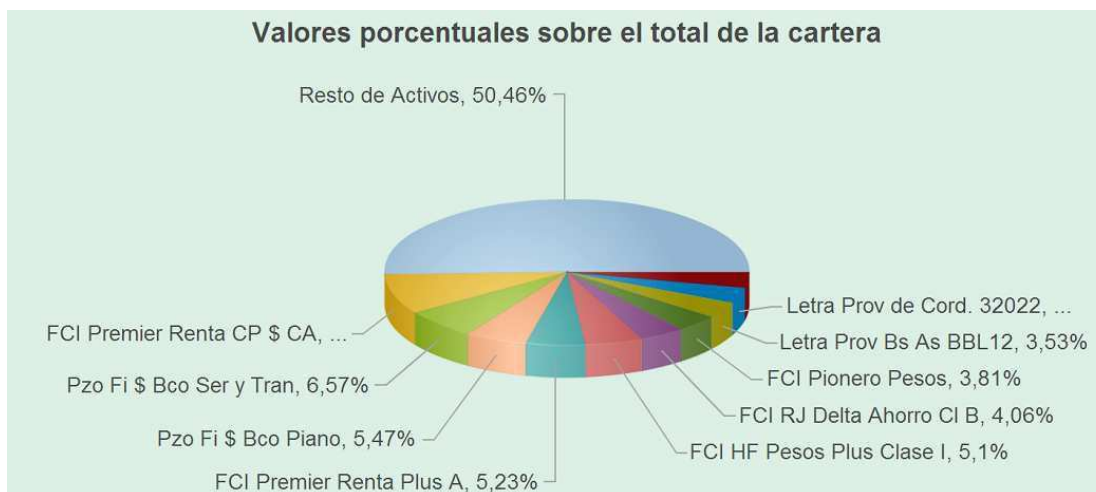
- Tipo Fondo: Abierto
- Inversión mínima: \$ 1000
- Sociedad Depositaria: Deutsche Bank S.A.
- Sociedad Gerente: Capital Markets Argentina S.G.F.C.I.S.A.
- Patrimonio Bajo Administración: \$ 285.863.223,27/ Por cada Cuotaparte: 2,743777

Composición:

DENOMINACIÓN	% PN	% PN
Disponibilidades		2.46
Títulos de Deuda en Pesos Argentina		14.56
Letra Prov Bs As BBL12	3.59	
Letra Prov de Cord. 32022	3.51	
Letra Prov Bs As 32045	3.50	
Letra Prov Bs As BBY13	2.17	
Letra Prov Bs As BBM13	1.79	
Operaciones a Plazo en Peso Argentina		15.75
Plazo Fijo Pesos Banco de Serv y Transacciones S.A	6.67	
Plazo Fijo Pesos Banco Piano	5.56	
Plazo Fijo Pesos Banco Finansur	2.34	
Plazo Fijo Pesos Nuevo Banco Industrial de Azul	1.18	
Vehículos de Inversión Colectiva Argentina		
FCI Premier Renta CP \$ CA	9.00	

FCI Premier Renta Plus A	5.31
FCI HF Pesos Plus Clase I	5.18
FCI RJ Delta Ahorro Cl B	4.12
FCI Pionero Pesos	3.87
FF Bco Piano Serie 25	3.17
FF Ribeiro S54 Clase A	3.17
FF Pvcres 11 A TV	2.02
FCI RJ Delta 4 Cl. B	1.61
FF Pluralcoop S14 Clase A	1.60
FF Mila S4 Clase A	1.51
FF CGM Leasing S17 A	1.48
FF Tarj Automática 15 A	1.39
FF Credimas S16	1.35
FF Supervielle Cr 59 A TF	1.32
FF Rhuo 3	1.26
FF Megabono S88 Clase A	1.24
FF Banex S48 TV	1.22
FF Megabono S80 Clase B	1.19
FF Secubono S75 Clase A	1.03
FF Pluralcoop S11 Clase A	1.01
FF Megabono S80 Clase A	1.00
FF Consubond S88 Clase B	0.95
FF Carta Sur S7	0.94
FF AMFAyS S13	0.93
FF Creditcar 2 Clase A	0.73
FF NBC Ptaños Pers 2 A	0.68
FF Tinuviel S13 Clase A	0.68
FF Ribeiro S52 Clase A	0.62
FF Secubono S75 Clase B	0.60
FF Mutual 17 de Enero C 6	0.60
FF Ribeiro S54 Clase B	0.59
FF Ribeiro S52 Clase B	0.58
FF Garbarino S81 Clase A	0.58

FF Decréditos S7 Clase A	0.58	
FF Megabono S88 Clase B	0.56	
FF Megabono S87 Clase B	0.52	
FF Pluralcoop S12 Clase A	0.52	
FF Tarj Shopping 68	0.52	
FF Bs As Cred S7 Cl A	0.50	
FF Megabono S83 Clase A	0.43	
FF Best Consumer S20 Cl A	0.40	
FF Tarj Actual 6	0.37	
FF Credimas S15 A	0.27	
FF Best Consumer S21 Cl A	0.26	
FF Garbarino S76 Clase B	0.25	
FF Consumax S11 Clase A	0.23	
FF Best Consumer S18 Cl A	0.22	
FF Fava S25 VDF	0.20	
FF Secubono S72 Clase A	0.10	
FF Megabono S78 Clase A	0.08	
FF Megabono S73 Clase B	0.07	
FF Tarj Elebar 6 Cl A	0.07	
FF Garbarino S79 Clase A	0.04	
FF Centrocard 4	0.04	
FF CMR Falabella S30 Cl A	0.03	
Otros Activos		-0.73
Pasivos		-0.83
Patrimonio Neto		100.00



A.3. RJ Delta Ahorro – Clase A

- Tipo Fondo: Abierto
- Inversión mínima: \$ 1
- Sociedad Depositaria: Banco de Valores S.A.
- Sociedad Gerente: RJ Delta Fund Management S.A.S.G.F.C.I.
- Patrimonio Bajo Administración: \$ 435.290.105,94/ Por cada Cuotaparte: 2,056901

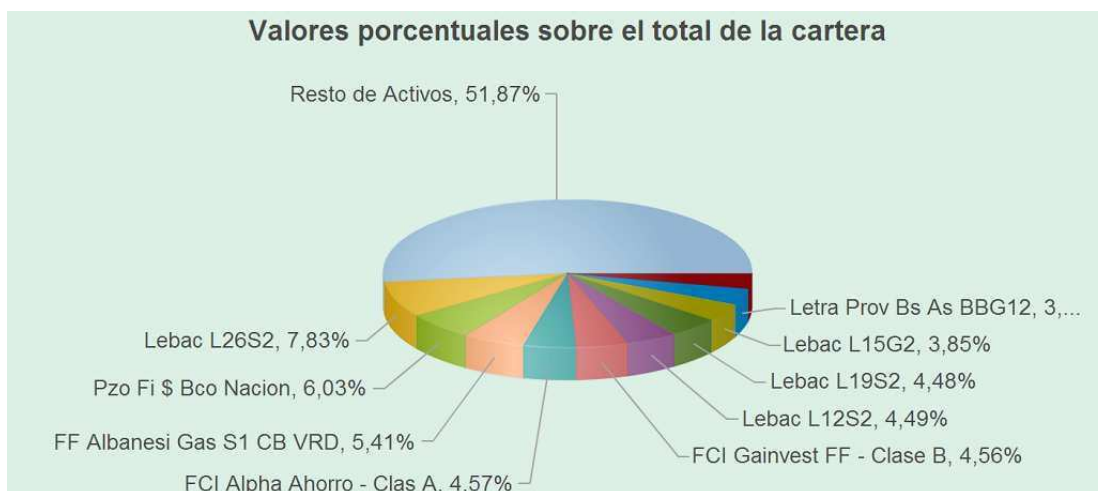
Composición:

DENOMINACIÓN	% PN	% PN
Disponibilidades		0.37
Títulos de Deuda en Pesos Argentina		14.56
Lebac L26S2	7.91	
Lebac L12S2	4.54	
Lebac L19S2	4.53	
Lebac L15G2	3.89	
Letra Prov Bs As BBG12	3.57	
Lebac L29G2	3.42	
Lebac L08G2	2.98	
Letra Prov Entre R. 32051	2.77	

ON Tarj Cuyanas C7 S1	2.31
Lebac L22G2	2.29
Lebac 46242	2.12
Letra Prov D Chaco 32049	1.82
Letra Prov Entre R. 32052	1.57
ON Tarj Shop Clase 4	1.17
ON Fiat Clase 2 Serie 2	0.96
ON Cordial S1	0.94
ON Cresud S5 CI9	0.71
ON Central Piedra Buena	0.70
ON Com. Financ. Arg C5 S	0.69
ON Irsa Clase 3	0.69
VCP Cordial S2	0.69
ON BBVA Frances CI 2	0.68
ON Bco Serv Fin S2 2012	0.50
ON Pepasa S2	0.47
ON Asoc. Don Mario S 1	0.47
ON Fravega S4 VCP	0.46
ON Petrolera Pampa	0.46
ON YPF Serie5	0.37
ON Grupo Supervielle C2	0.35
ON Gpat Cia. Financiera 4	0.24
ON Bco Saenz S1	0.23
Letra M. Rio Cuarto S 7	0.23
ON Fravega S5 VCP	0.23
Lebac L31O2	0.22
ON Grupo Conc Oeste 2012	0.19
ON Fiat Serie 2	0.16
ON Impsa Serie 6	0.12
Operaciones a Plazo en Peso Argentina	19.76
Plazo Fijo Pesos Banco de la Nación Argentina	6.09
Pzo Fi \$ Nvo Bco Santa Fe	1.98
Plazo Fijo Pesos Compania Financiera Argentina	1.98

Plazo Fijo Pesos Banco Macro Bansud	1.90	
Plazo Fijo Pesos Banco de la Provincia de Bs As	1.79	
Plazo Fijo Pesos HSBC Bank	1.16	
Plazo Fijo Pesos Banco Meridian	0.93	
Plazo Fijo Pesos BBVA Banco Frances	0.81	
Plazo Fijo Pesos Banco Piano	0.69	
Pzo Fi \$ Bco Serv. Financ	0.46	
Pzo Fi \$ Bco Del Tucuman	0.46	
Plazo Fijo Pesos Banco Hipotecario	0.46	
Pzo Fi \$ Bco Cetelem	0.46	
Plazo Fijo Pesos Nuevo Banco Industrial de Azul	0.35	
Plazo Fijo Pesos Banco Societe Generale	0.23	
Vehículos de Inversión Colectiva Argentina		25.34
FF Albanesi Gas S1 CB VRD	5.47	
FCI Alpha Ahorro Clase A	4.62	
FCI Gainvest FF Clase B	4.62	
FF Albanesi Gas S1 CA VRD	2.04	
FF Banex S55 B TV	1.75	
FF Banex S51 B TV	0.97	
FF Banex S44 TV	0.56	
FCI Goal Pesos Clase B	0.54	
FF Supervielle Cr 61 B	0.46	
FF Comafi Personales 2 TV	0.45	
FF Banex S45 TV	0.45	
FF Banex S43 TV	0.45	
FF Banex S46 TV	0.38	
FF Red Mutual S18 VDF A	0.34	
FF Banex S42 Clase A TV	0.32	
FF Procred 2	0.27	
FF Ribeiro S55 Clase B	0.24	
FF Banex S41 VDF TV	0.2	
FF CMR Falabella S33 Cl A	0.15	
FF Credinamico 3 Clase A	0.14	

FF Banex S34 VDF TF C	0.13	
FF Cerrito 4 Clase A	0.12	
FF Mutual Asis 1 Clase A	0.09	
FF Mutual 17 de Enero C 5	0.08	
FF La Vitalicia S7 Cl A	0.07	
FF Credimas S15 A	0.06	
FF Red Mutual S16	0.06	
FF Red Mutual S21 A	0.06	
FF Tinuviel S10 Clase A	0.05	
FF AMFAyS S12	0.05	
FF AGL S1 Cl A	0.04	
FF Tinuviel S11 Clase A	0.04	
FF Tarj Actual 5	0.03	
FF CGM Leasing S13 A TF	0.02	
FF Cis 5 Clase A	0.01	
FF Cis 6 Clase A	0.01	
Otros Activos		-0.06
Pasivos		-1.07
Patrimonio Neto		100.00



A.4. RJ Delta Ahorro – Clase B

- Tipo Fondo: Abierto
- Inversión mínima: \$ 1

- Sociedad Depositaria: Banco de Valores S.A.
- Sociedad Gerente: RJ Delta Fund Management S.A.S.G.F.C.I.
- Patrimonio Bajo Administración: \$ 345.088.234,65/ Por cada Cuotaparte: 2,170257

Composición:

DENOMINACIÓN	% PN	% PN
Disponibilidades		0.37
Títulos de Deuda en Pesos Argentina		55.66
Lebac L26S2	7.91	
Lebac L12S2	4.54	
Lebac L19S2	4.53	
Lebac L15G2	3.89	
Letra Prov Bs As BBG12	3.57	
Lebac L29G2	3.42	
Lebac L08G2	2.98	
Letra Prov Entre R. 32051	2.77	
ON Tarj Cuyanas C7 S1	2.31	
Lebac L22G2	2.29	
Lebac 46242	2.12	
Letra Prov D Chaco 32049	1.82	
Letra Prov Entre R. 32052	1.57	
ON Tarj Shop Clase 4	1.17	
ON Fiat Clase 2 Serie 2	0.96	
ON Cordial S1	0.94	
ON Cresud S5 C19	0.71	
ON Central Piedra Buena 7	0.70	
ON Com. Financ. Arg C5 S1	0.69	
ON Irsa Clase 3	0.69	
VCP Cordial S2	0.69	
ON BBVA Frances C1 2	0.68	
ON Bco Serv Fin S2 2012	0.50	
ON Pepasa S2	0.47	
ON Asoc. Don Mario S 1	0.47	

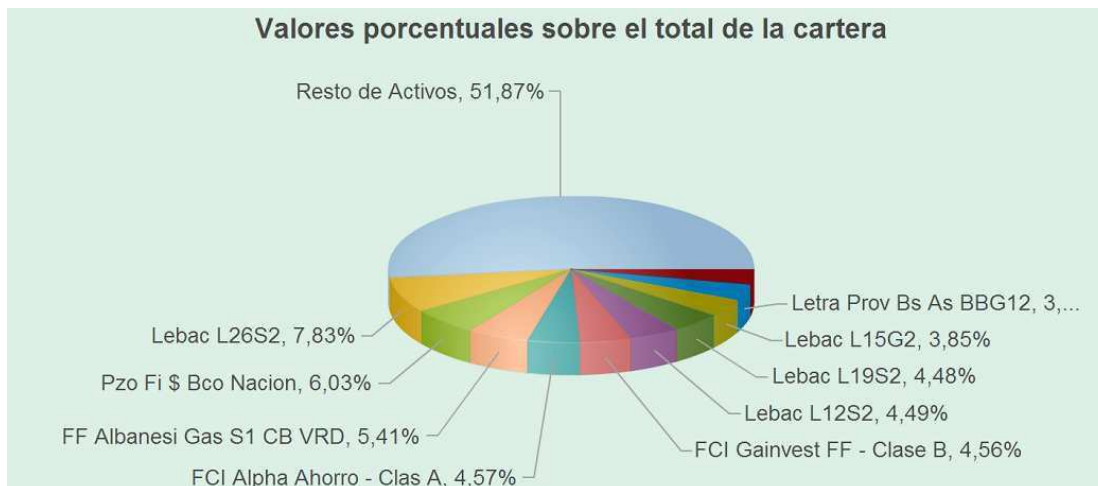
ON Fravega S4 VCP	0.46	
ON Petrolera Pampa	0.46	
ON YPF Serie5	0.37	
ON Grupo Supervielle C2	0.35	
ON Gpat Cia. Financiera 4	0.24	
ON Bco Saenz S1	0.23	
Letra M. Rio Cuarto S 7	0.23	
ON Fravega S5 VCP	0.23	
Lebac L31O2	0.22	
ON Grupo Conc Oeste 2012	0.19	
ON Fiat Serie 2	0.16	
ON Impsa Serie 6	0.12	
Operaciones a Plazo en Peso Argentina		19.76
Plazo Fijo Pesos Banco de la Nación Argentina	6.09	
Pzo Fi \$ Nvo Bco Santa Fe	1.98	
Plazo Fijo Pesos Compania Financiera Argentina	1.98	
Plazo Fijo Pesos Banco Macro Bansud	1.90	
Plazo Fijo Pesos Banco de la Provincia de Bs As	1.79	
Plazo Fijo Pesos HSBC Bank	1.16	
Plazo Fijo Pesos Banco Meridian	0.93	
Plazo Fijo Pesos BBVA Banco Frances	0.81	
Plazo Fijo Pesos Banco Piano	0.69	
Pzo Fi \$ Bco Serv. Financ	0.46	
Pzo Fi \$ Bco Del Tucuman	0.46	
Plazo Fijo Pesos Banco Hipotecario	0.46	
Pzo Fi \$ Bco Cetelem	0.46	
Plazo Fijo Pesos Nuevo Banco Industrial de Azul	0.35	
Plazo Fijo Pesos Banco Societe Generale	0.23	
Vehículos de Inversión Colectiva Argentina		25.34
FF Albanesi Gas S1 CB VRD	5.47	
FCI Alpha Ahorro Clas A	4.62	
FCI Gainvest FF Clase B	4.62	
FF Albanesi Gas S1 CA VRD	2.04	

FF Banex S55 B TV	1.75
FF Banex S51 B TV	0.97
FF Banex S44 TV	0.56
FCI Goal Pesos Clase B	0.54
FF Supervielle Cr 61 B	0.46
FF Comafi Personales 2 TV	0.45
FF Banex S45 TV	0.45
FF Banex S43 TV	0.45
FF Banex S46 TV	0.38
FF Red Mutual S18 VDF A	0.34
FF Banex S42 Clase A TV	0.32
FF Procred 2	0.27
FF Ribeiro S55 Clase B	0.24
FF Banex S41 VDF TV	0.2
FF CMR Falabella S33 Cl A	0.15
FF Credinamico 3 Clase A	0.14
FF Banex S34 VDF TF C	0.13
FF Cerrito 4 Clase A	0.12
FF Mutual Asis 1 Clase A	0.09
FF Mutual 17 de Enero C 5	0.08
FF La Vitalicia S7 Cl A	0.07
FF Credimas S15 A	0.06
FF Red Mutual S16	0.06
FF Red Mutual S21 A	0.06
FF Tinuviel S10 Clase A	0.05
FF AMFAyS S12	0.05
FF AGL S1 Cl A	0.04
FF Tinuviel S11 Clase A	0.04
FF Tarj Actual 5	0.03
FF CGM Leasing S13 A TF	0.02
FF Cis 5 Clase A	0.01
FF Cis 6 Clase A	0.01

Otros Activos

-0.06

Pasivos	-1.07
Patrimonio Neto	100.00



B. RENTA MIXTA

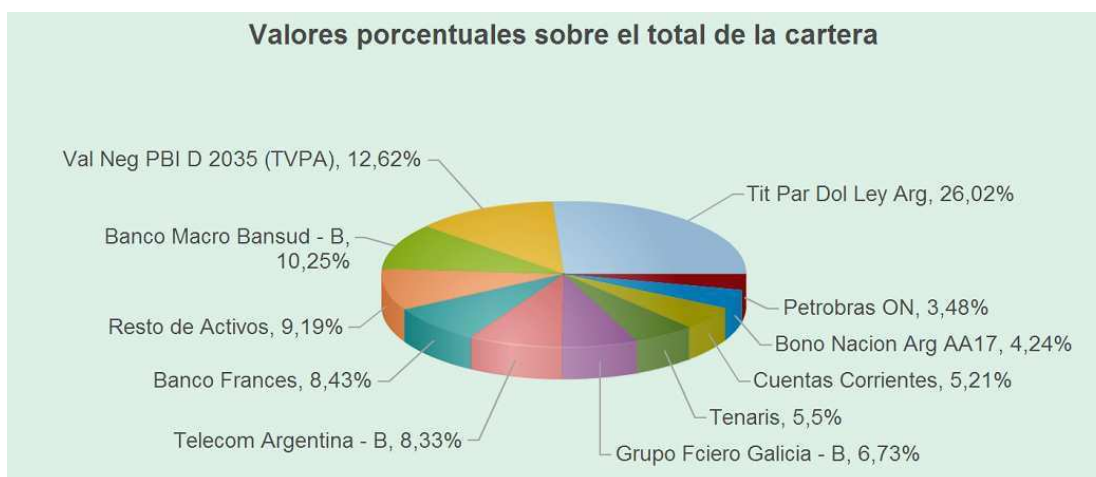
B.1. Alpha Renta Mixta Serie 1 - Clase A

- Tipo Fondo: Abierto
- Inversión mínima: U\$S 1
- Sociedad Depositaria: Standard Bank Argentina S.A.
- Sociedad Gerente: Standard Investments S.A.S.G.F.C.I.
- Patrimonio Bajo Administración: \$ 43.479,09 / Por cada Cuotaparte: No Registra

Composición:

DENOMINACIÓN	% PN	% PN
Disponibilidades		5.22
Títulos de Deuda en Dolar Estadounidense		44.88
Tit Par Dol Ley Arg	26.09	
Valores Negociables Vinculados al PBI en U\$D 2035	12.66	
Bono Nación Arg AA17	4.26	
Bono Rep Arg 2038 (PAA0)	1.40	
Bono Rep Arg 2033 (DIA0)	0.37	

Participaciones Accionarias Argentina		37.06
Banco Macro Bansud S.A.	10.28	
BBVA Banco Frances S.A.	8.46	
Telecom Argentina S.A.	8.36	
Grupo Financiero Galicia S.A.	6.75	
Siderar S.A.I.C.	2.60	
Socotherm Americas S.A.	0.61	
Participaciones Accionarias Luxemburgo		5.51
Tenaris S.A.	5.51	
Participaciones Accionarias Brasil		3.49
Petroleo Brasileiro S.A. Petrobras	3.49	
Participaciones Accionarias Estados Unidos		3.33
ADR Grupo Fciero Gal B	3.33	
Participaciones Accionarias Espana		0.80
Banco Santander Central Hispano S.A.	0.80	
Otros Activos		0.00
Pasivos		-0.29
Patrimonio Neto		100.00



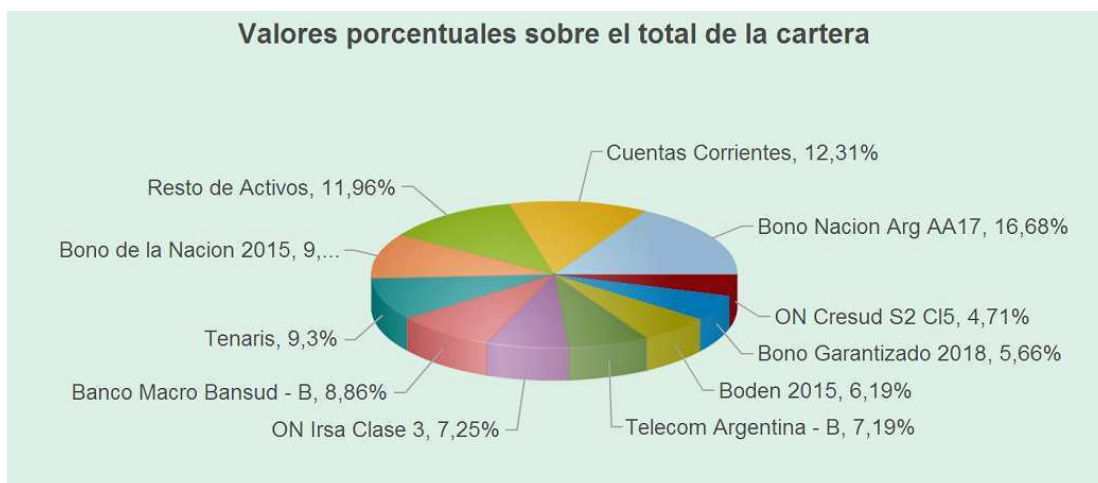
B.2. Pellegrini Integral – Clase A

- Tipo Fondo: Abierto
- Inversión mínima: \$ 100

- Sociedad Depositaria: Banco Nación Argentina
- Sociedad Gerente: Pellegrini S.A.S.G.F.C.I.
- Patrimonio Bajo Administración: \$ 3.317.863,67/ Por cada Cuotaparte: \$ 0,445486

Composición:

DENOMINACIÓN	% PN	% PN
Disponibilidades		12.30
Títulos de Deuda en Peso Argentina		52.33
Bono Nación Arg AA17	16.67	
Bono de la Nación 2015	9.88	
ON Irsa Clase 3	7.25	
Boden 2015	6.18	
Bono Garantizado 2018	5.66	
ON Cresud S2 C15	4.70	
Bono de Consolidacion de Deudas Prev 4ta	1.99	
Participaciones Accionarias Argentina		23.32
Banco Macro Bansud S.A.	8.86	
Telecom Argentina S.A.	7.18	
Grupo Financiero Galicia S.A.	3.62	
BBVA Banco Frances S.A.	3.06	
Edenor S.A.	0.60	
Participaciones Accionarias Luxemburgo		9.29
Tenaris S.A.	9.29	
Participaciones Accionarias Brasil		2.70
Petroleo Brasileiro S.A. Petrobras	2.70	
Otros Activos		0.02
Pasivos		0.04
Patrimonio Neto		100.00



B.3. Investire Renta Mixta

- Tipo Fondo: Abierto
- Inversión mínima: \$ 1000
- Sociedad Depositaria: HSBC Bank Argentina S.A.
- Sociedad Gerente: HSBC Administradora de Inversiones S.A.S.G.F.C.I.
- Patrimonio Bajo Administración: \$ 1.077,44/ Por cada Cuotaparte: \$ 2,541132

Composición:

DENOMINACIÓN	% PN	% PN
Disponibilidades		100.00
Otros Activos		0.00
Pasivos		0
Patrimonio Neto		100.00



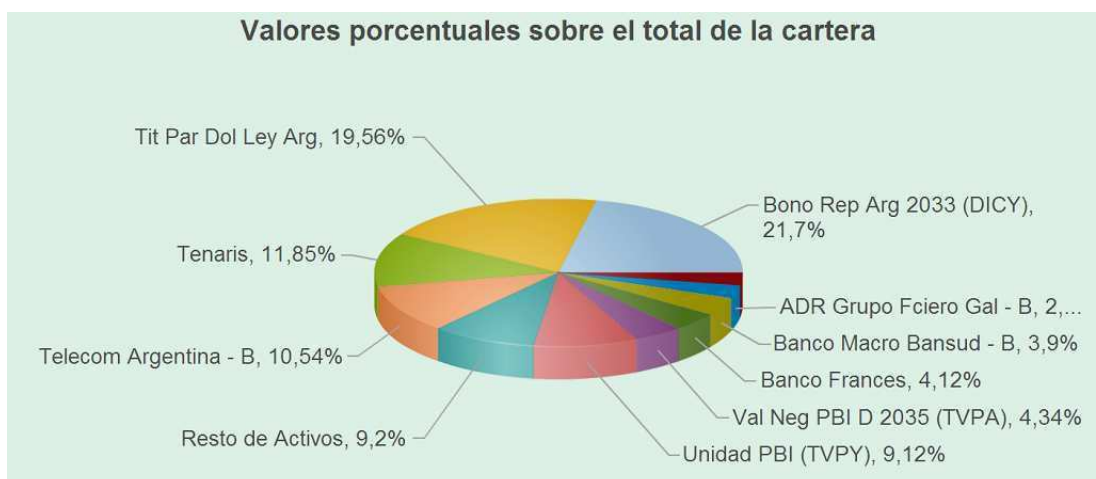
B.4. Alpha Renta Mixta Serie 2 - Clase A

- Tipo Fondo: Abierto
- Inversión mínima: U\$S 1
- Sociedad Depositaria: Standard Bank Argentina S.A.
- Sociedad Gerente: Standard Investments S.A.S.G.F.C.I.
- Patrimonio Bajo Administración: \$ 1.212,02/ Por cada Cuotaparte: \$ 15,764699

Composición:

DENOMINACIÓN	% PN	% PN
Disponibilidades		1.56
Títulos de Deuda en Dolar Estadounidense		58.80
Bono Rep Arg 2033 (DICY)	21.78	
Tit Par Dol Ley Arg	19.63	
Unidad PBI U\$S Ley NY	9.15	
Valores Negociables Vinculados al PBI en U\$D 2035	4.35	
Bono Par Dolares 2038 Ley NY	2.77	
Bono Rep Arg 2038 (PAY0)	0.50	
Tit Unidad PBI (TVY0)	0.23	
Bono Discount Ley NY 8.28 2033	0.16	
Bono Rep Arg 2038 (PAA0)	0.14	
Bonos Int Globales de la RA Dol 2017 8,75%	0.05	

	Bono Rep Arg 2033 (DIA0)	0.04
Títulos de Deuda en Peso Argentina		0.36
	Bono de Consolidacion en Mon Nac 6ta	0.19
	Bono Rep Arg a la Par en \$ Step Up 2038	0.15
	Bono Rep Arg 2038 (PAP0)	0.01
Participaciones Accionarias Argentina		22.56
	Telecom Argentina S.A.	10.58
	BBVA Banco Frances S.A.	4.14
	Banco Macro Bansud S.A.	3.92
	Siderar S.A.I.C.	2.38
	Inversiones y Representaciones S.A.	1.54
Participaciones Accionarias Luxemburgo		11.89
	Tenaris S.A.	11.89
Participaciones Accionarias Estados Unidos		5.20
	ADR Grupo Fciero Gal B	2.92
	ADR Tenaris	2.28
Otros Activos		0.00
Pasivos		-0.37
Patrimonio Neto		100.00



C. RENTA VARIABLE

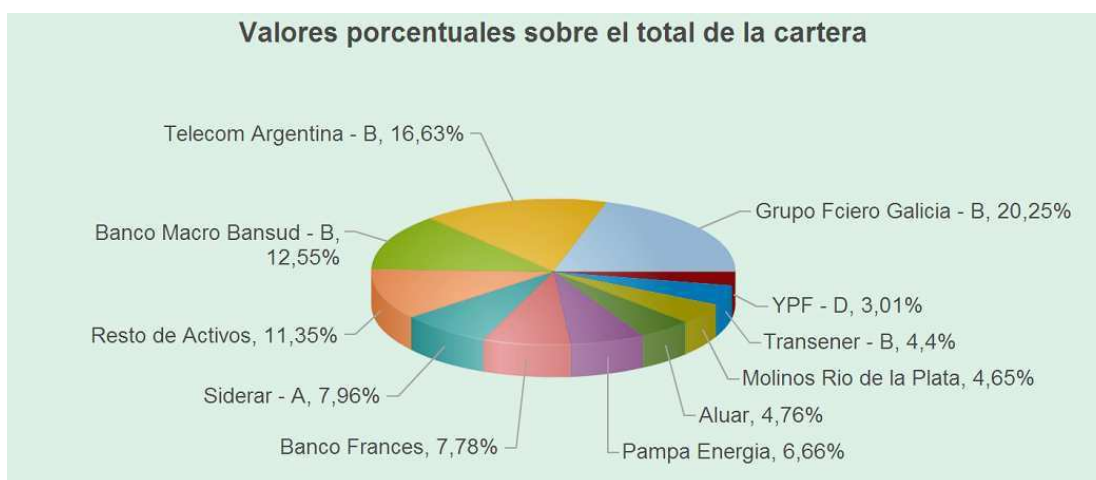
C.1. Alpha Mega - Clase B

- Tipo Fondo: Abierto
- Inversión mínima: \$ 1
- Sociedad Depositaria: Standard Bank Argentina S.A.
- Sociedad Gerente: Standard Investments S.A.S.G.F.C.I.
- Patrimonio Bajo Administración: \$ 9.691.729,65 / Por cada Cuotaparte: \$ 0,530827

Composición:

DENOMINACIÓN	% PN	% PN
Disponibilidades		1.48
Participaciones Accionarias Argentina		98.86
Grupo Financiero Galicia S.A.	20.32	
Telecom Argentina S.A.	16.69	
Banco Macro Bansud S.A.	12.59	
Siderar S.A.I.C.	7.99	
BBVA Banco Frances S.A.	7.81	
Pampa Energia S.A.	6.68	
Aluar Aluminio Argentino S.A.I.C.	4.78	
Molinos Rio de la Plata S.A.	4.67	
Transener S.A.	4.42	
YPF S.A.	3.02	
Banco Hipotecario S.A.	2.20	
Edenor S.A.	1.61	
Petrobras Energia S.A.	1.44	
Inversora Juramento S.A.	1.27	
Capex S.A.	1.21	
Empresa Dist Electrica Regional S.A.	1.18	
Distribuidora de Gas Cuyana S.A.	0.60	
Transportadora Gas del Sur S.A.	0.22	
Socotherm Americas S.A.	0.11	

Sociedad Comercial del Plata S.A.	0.03	
Ceramica San Lorenzo I.C.S.A.	0.02	
Participaciones Accionarias Espana		0.01
Antena 3 de Televisión S.A.	0.01	
Otros Activos		0.00
Pasivos		-0.37
Patrimonio Neto		100.00



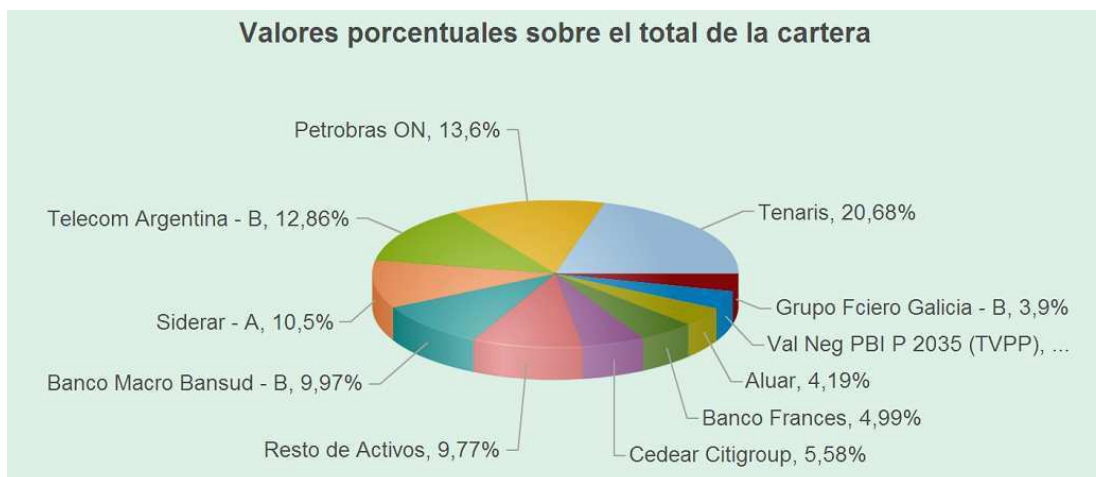
C.2. Capital Mega

- Tipo Fondo: Abierto
- Inversión mínima: \$ 1000
- Sociedad Depositaria: Banco Piano S.A.
- Sociedad Gerente: Fondcapital S.A.S.G.F.C.I.
- Patrimonio Bajo Administración: \$ 1.701.446,50/ Por cada Cuotaparte: \$ 0,608487

Composición:

DENOMINACIÓN	% PN	% PN
Disponibilidades		0.00
Títulos de Deuda en Peso Argentina		3.81
Valores Negociables Vinculados al PBI en \$ 2035	3.81	
Participaciones Accionarias Argentina		59.41
Telecom Argentina S.A.	12.38	
Siderar S.A.I.C.	10.10	

Banco Macro Bansud S.A.	9.59
Cedear Citigroup	5.36
BBVA Banco Frances S.A.	4.80
Aluar Aluminio Argentino S.A.I.C.	4.04
Grupo Financiero Galicia S.A.	3.75
Molinos Rio de la Plata S.A.	3.46
Cedear Bank Of America	2.18
YPF S.A.	1.37
Pampa Energia S.A.	1.01
Socotherm Americas S.A.	0.90
Edenor S.A.	0.47
Participaciones Accionarias Luxemburgo	19.90
Tenaris S.A.	19.90
Participaciones Accionarias Brasil	13.09
Petroleo Brasileiro S.A. Petrobras	13.09
Otros Activos	5.51
Pasivos	-1.72
Patrimonio Neto	100.00



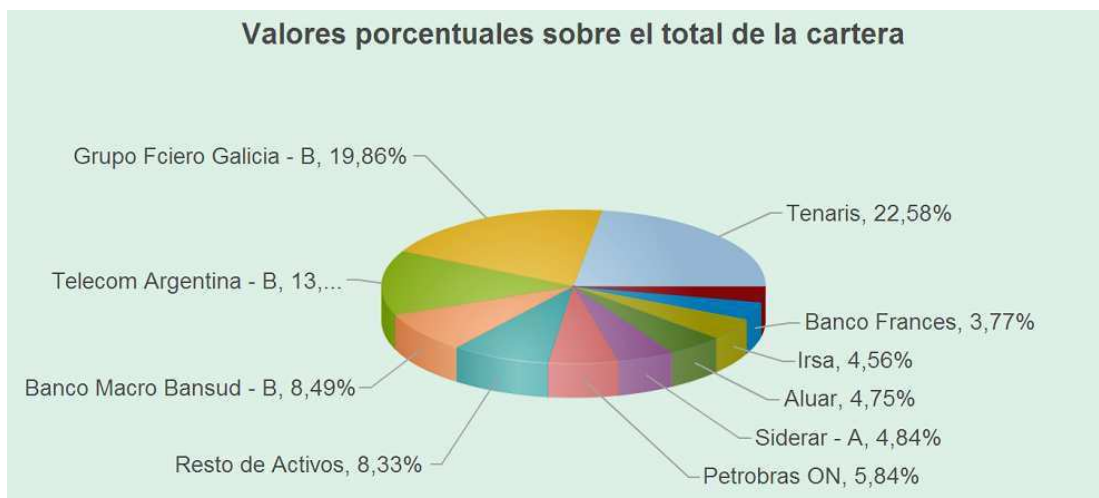
C.3. Pellegrini Acciones – Clase A

- Tipo Fondo: Abierto
- Inversión mínima: \$ 100

- Sociedad Depositaria: Banco Nación Argentina
- Sociedad Gerente: Pellegrini S.A.S.G.F.C.I.
- Patrimonio Bajo Administración: \$ 6.709.755,64/ Por cada Cuotaparte: \$ 0,185437

Composición:

DENOMINACIÓN	% PN	% PN
Disponibilidades		1.41
Participaciones Accionarias Argentina		70.20
Grupo Financiero Galicia S.A.	19.87	
Telecom Argentina S.A.	13.67	
Banco Macro Bansud S.A.	8.49	
Siderar S.A.I.C.	4.85	
Aluar Aluminio Argentino S.A.I.C.	4.75	
Inversiones y Representaciones S.A.	4.57	
BBVA Banco Frances S.A.	3.77	
Pampa Energia S.A.	3.32	
Edenor S.A.	2.00	
YPF S.A.	1.78	
Petrobras Energia S.A.	1.50	
Transener S.A.	1.19	
Molinos Rio de la Plata S.A.	0.44	
Participaciones Accionarias Luxemburgo		22.58
Tenaris S.A.	22.58	
Participaciones Accionarias Brasil		5.84
Petroleo Brasileiro S.A. Petrobras	5.84	
Otros Activos		0.00
Pasivos		-0.03
Patrimonio Neto		100.00



Declaración Jurada Resolución 212/99 – CD

Los autores de este trabajo declaran que fue elaborado sin utilizar ningún otro material que no hayan dado a conocer en las referencias, que nunca fue presentado para su evaluación en carreras universitarias y que no transgrede o afecta derechos de terceros”.

Mendoza, octubre de 2012

Carlos Fernando Lorente Seijas

Reg. 25.779

Ramiro Nieto

Reg. 25.832

Celso Javier Zabala

Reg. 25.936