

Artículo

Régimen Legal de los Fondos Mutuales de Inversión en Venezuela

Francisco J. Briceño C.
Abogado

SUMARIO

- I. INTRODUCCION
- II. DEFINICION
- III. DEFINICIONES ENTRE LOS FONDOS MUTUALES Y LAS SOCIEDADES ANONIMAS ORDINARIAS
- IV. CARACTERISTICAS Y REQUISITOS GENERALES DE LOS FONDOS MUTUALES DE INVERSION
- V. TIPOS DE FONDOS MUTUALES DE INVERSION
 1. *Fondo Mutual de Inversión de Capital Fijo.*
 2. *Fondo Mutual de Inversión de Capital Variable.*
- VI. FONDOS MUTUALES DE INVERSION DE CAPITAL VARIABLE
 1. *Formalidades para su constitución.*
 2. *Organización y funcionamiento.*
 3. *Consideraciones acerca de las acciones de los Fondos Mutuales de Inversión de Capitales Variables.*
 4. *Suscripción y rescate de las acciones.*
- VII. SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS MUTUALES DE INVERSION
 1. *Formalidades que debe cumplir una Sociedad Administradora de Fondos Mutuales.*
 2. *Organización y funcionamiento de las sociedades Administradoras de Fondos Mutuales.*
 3. *Otras limitaciones que deben observar las Sociedades Administradoras.*
- VIII. EL CONTRATO DE ADMINISTRACION
- IX. AGENTE DE TRASPASOS
- X. DEPOSITO Y CUSTODIA
- XI. DISTRIBUCION Y VENTA DE LAS ACCIONES
- XII. CONSTITUCION DEL FONDO MUTUAL A TRAVES DEL PROCEDIMIENTO DE SUSCRIPCION PUBLICA
- XIII. PROCEDIMIENTO PARA INTERVENIR Y LIQUIDAR UN FONDO MUTUAL
- XIV. REGIMEN FISCAL APLICABLE A LOS FONDOS MUTUALES DE INVERSION
- XV. FONDOS MUTUALES CONSTITUIDOS EN EL EXTRANJERO
- XVI. LOS FONDOS MUTUALES DE INVERSION EN EL ANTEPROYECTO DE LEY DE MERCADO DE CAPITALES
- XVII. COMENTARIOS FINALES

I. INTRODUCCION

Los Fondos Mutuales de Inversión son tipos societarios que se crearon con el objeto de permitir a los pequeños y medianos inversionistas participar indirectamente en la composición accionaria y emisión de deuda de empresas, efectuada bajo el esquema de oferta pública e inscritas en una Bolsa de Valores, con un bajo riesgo basado, principalmente, en la diversificación de las inversiones.

Aunque estas sociedades existen desde hace muchos años en otros países, en Venezuela las mismas fueron creadas legalmente con la entrada en vigencia de la primera Ley de Mercado de Capitales en 1974. A los pocos años fue creado el primer Fondo Mutual que llevaba por denominación social Fondo Mutual Patria, el cual tuvo poco éxito. Sin embargo, a partir de 1988 han proliferado los Fondos Mutuales de Inversión, los cuales se han convertido en participantes muy importantes en el mercado de capitales.

Dada la poca información que existe sobre estas sociedades, este ensayo tiene por finalidad instruir a los participantes del mercado de capitales, inversionistas y demás interesados sobre las características generales de los Fondos Mutuales de Inversión, así como también de los distintos aspectos legales que afectan de alguna manera a los mismos.

II. DEFINICION

El régimen legal de los Fondos Mutuales de Inversión en Venezuela está previsto, básicamente, en la Ley de Mercado de Capitales (en lo adelante "LMC") y en una serie de Normas emitidas por la Comisión Nacional de Valores (en lo adelante "CNV").

La LMC contiene la siguiente definición de Fondo Mutual:

"Artículo 65. Son Fondos Mutuales de Inversión las sociedades anónimas que tienen por objeto la inversión en títulos valores con arreglo al principio de distribución de riesgos, sin que dichas inversiones representen una participación mayoritaria en el capital social de la sociedad en la cual se invierte, ni permitan su control económico o financiero".

La definición antes transcrita contiene varios elementos importantes:

(i) Solamente pueden constituirse como Fondos Mutuales, las sociedades anónimas.

De aquí, para los efectos de constituirse como fondos mutuales, quedarían excluidas todos los otros tipos de sociedades mercantiles (sociedad de responsabilidad limitada, sociedad en nombre colectivo, sociedad en comandita), así como también las sociedades civiles, asociaciones civiles y personas naturales.

(ii) Los fondos mutuales tienen un objeto especial y único, constituido por la inversión en títulos valores. Tal como veremos posteriormente, la propia legislación restringe aún más este objeto único.

(iii) Las inversiones que efectúen estas personas jurídicas llamadas fondos mutuales deben ser efectuadas bajo el principio de distribución de riesgos, es decir, deben diversificar sus inversiones en títulos valores de distintos emisores.

De acuerdo a lo previsto en el artículo 3, de las "Normas relativas a la Inscripción en el Registro Nacional de Valores a la organización y funcionamiento de

los Fondos Mutuales de Inversión de Capital Variable y a la determinación del valor de recompra de sus acciones” (en lo adelante “Normas sobre Fondos Mutuales de Capital Variable”), se considera que una sociedad anónima tiene por objeto la inversión en títulos valores con arreglo al principio de distribución de riesgos, cuando “su objeto principal lo constituye la adquisición, renuncia, disfrute, administración en general y enajenación de títulos valores, para compensar mediante una adecuada composición de sus activos los riesgos y los tipos de rendimiento de sus inversiones, siempre y cuando dichas inversiones no representen una participación mayoritaria en el capital social de la sociedad en la cual se invierte, ni permitan su control económico, operativo o financiero a juicio de la Comisión Nacional de Valores”.

III. DIFERENCIAS ENTRE LOS FONDOS MUTUALES Y LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ORDINARIAS

Aunque como expresáramos anteriormente, solamente pueden ser fondos mutuales las sociedades anónimas, los primeros tienen que cumplir, por disposición legal, con ciertos requisitos que los diferencian de las sociedades anónimas ordinarias.

Algunas de estas diferencias las enumeraremos a continuación:

Denominación social: el nombre que los promotores o los accionistas hayan reservado para el fondo mutual debe incluir las palabras “Fondo Mutual de Inversión”, mientras que las otras sociedades anónimas deben incluir en su denominación social las palabras “sociedad anónima”, “compañía anónima”, o las siglas “S.A.” o “C.A.”, pudiendo relacionar dicha denominación social con su objeto o bien formarse con cualquier nombre de fantasía o de persona (artículo 202, Código de Comercio).

Objeto: Los Fondos Mutuales son uno de los pocos casos en los cuales el objeto social de la sociedad anónima está previsto en la ley. A tal efecto, observamos que el Artículo 65 de la LMC establece que son Fondos Mutuales de inversión “aquellas sociedades anónimas que tienen por objeto la inversión en títulos valores...”. Este objeto, además de ser especial, debe ser único. Por su parte, las sociedades anónimas ordinarias, por llamarlas de alguna manera, pueden tener un objeto tan amplio o restringido como deseen los accionistas, sin otras limitaciones que la licitud del mismo. Aunque esta última es la regla general, hay otros casos excepcionales en los cuales la ley obliga a tener un objeto especial y único para cierto tipo de sociedades (casas de corretaje, bancos comerciales, etc.).

Administración: la LMC prevé que la administración del patrimonio de los Fondos Mutuales de Inversión sea efectuada por una persona jurídica distinta al propio Fondo.

La regla general para las sociedades anónimas ordinarias, es que la administración de las mismas puede ser efectuada, en primer lugar, en forma unipersonal, cuando es una sola persona natural la que está encargada de la administración (ejemplo, un Presidente o un Director-General); en segundo lugar, en forma pluripersonal, cuando son varias personas naturales las que están encargadas de dicha gestión o labor (ejemplo, dos Directores Principales); o, en tercer lugar, en forma colegiada, cuando la administración de la sociedad anónima esté a cargo de un ente compuesto por varias personas naturales (ejemplo, una Junta Directiva o Junta Administradora).

En nuestro criterio, las anteriormente expuestas son las únicas modalidades a través de las cuales una persona jurídica puede ser administrada. No cabe la posibilidad de que una persona jurídica sea administrada por otra, salvo que para ciertos actos y actividades se haya suscrito un contrato de administración. Tal afirmación acerca de la imposibilidad legal de que una persona jurídica administre el patrimonio de otra, tiene su basamento legal en que, en primer término, pareciera que el espíritu, propósito y razón de la ley es que la administración sea efectuada a través de una de las tres maneras señaladas anteriormente. A tal efecto, el aparte 8 del artículo 213 del Código de Comercio se refiere al “número de individuos que compondrán la Junta Administrativa, y sus derechos y obligaciones expresando cuál de aquellos podrá firmar por la compañía”; y, en segundo término, suponiendo que la administración de una sociedad anónima pueda ser ejercida por otra persona jurídica, pareciera que se estaría burlando la eventual responsabilidad penal que pudieran tener los administradores por su gestión, en adición a la responsabilidad civil que tendrían los administradores para con los accionistas y la cual se establece en los artículos 266 y 267 del Código de Comercio, entre otros. Estos artículos prevén la responsabilidad de dichos funcionarios frente a los accionistas y frente a terceros de la veracidad de las entregas hechas en caja por los accionistas, de la existencia real de los dividendos pagados, etc.

Por otra parte, el hecho de que el patrimonio de un Fondo Mutual sea administrado por una persona jurídica distinta al propio fondo, no implica que éste no tenga su propia junta directiva o administradora, como en efecto sí la tendría. Lo que ello significa es que esta junta directiva del Fondo Mutual no estaría facultada para administrar el patrimonio del propio fondo, ya que según lo dispuesto en el artículo 66 de la Ley de Mercado de Capitales, la regla general en los Fondos Mutuales es que su patrimonio sea administrado por una “sociedad administradora de Fondos Mutuales”, aunque por vía excepcional y previa autorización de la CNV, un Fondo Mutual podría administrar su propio patrimonio. En todo caso, las normas sobre Fondos Mutuales de Capital Variable establece que están inhabilitados para integrar la junta directiva de éstos, los funcionarios o empleados públicos, personas que se hayan acogido al beneficio de atraso, personas que hayan sido declaradas en quiebra y fallidos no rehabilitados, personas cuya autorización para actuar en el mercado de capitales haya sido revocada, personas que hayan incurrido en reiteradas infracciones de la LMC, y personas condenadas por delitos o faltas contra la propiedad, fe pública o Fisco. Iguales limitaciones se aplican, en nuestro criterio, a los Fondos Mutuales de Inversión de Capital Fijo.

Forma de constitución de un Fondo Mutual: La gran mayoría de las sociedades anónimas se constituyen y adquieren personalidad jurídica mediante el otorgamiento por todos los suscriptores de la escritura pública o privada que le da vida a las mismas, debiendo cumplirse todos los requisitos legales previstos para ello.

Distinto es el caso de los Fondos Mutuales, los cuales deben constituirse mediante el procedimiento de suscripción pública. Este proceso, previsto y regulado por el Código de Comercio y por las “Normas Relativas al proceso de suscripción pública de acciones de sociedades anónimas en promoción”, será objeto de análisis posterior.

Capital: Los Fondos Mutuales de Inversión deben tener un capital mínimo de cuatro millones de bolívares (Bs. 4.000.000,00), mientras que las sociedades

anónimas ordinarias pueden constituirse legalmente sin un capital mínimo ni máximo previamente determinado por la ley.

Aumentos de Capital: La determinación del capital social de una sociedad anónima ordinaria, así como su aumento o disminución, es una tarea exclusiva de los accionistas de la compañía, quienes tomarán sus decisiones en asamblea. Solamente en el caso especial de las Sociedades Anónimas de Capital Autorizado (SACA) se le delega a la junta directiva la facultad de aumentar el capital suscrito al autorizado por la CNV, dentro de ciertos parámetros especiales previstos en la propia LMC.

Por su parte, y tal como veremos con detalle posteriormente, los fondos mutuales de inversión de capital variable, aumentan y reducen su capital de acuerdo a los aportes y retiros que sus accionistas vayan efectuando, y no de acuerdo a la decisión de una Asamblea de Accionistas.

IV. CARACTERISTICAS Y REQUISITOS GENERALES DE LOS FONDOS MUTUALES DE INVERSION

Todo Fondo Mutual de Inversión debe cumplir con los siguientes requisitos:

(i) Tener un capital mínimo de cuatro millones de bolívares (Bs. 4.000.000,00), pagado íntegramente;

(ii) El capital social debe estar representado únicamente por acciones comunes y nominativas, de iguales características y que confieran a sus titulares los mismos derechos. Igualmente, tanto los aportes de capital para la constitución del Fondo Mutual, como sus aumentos, deben hacerse en dinero efectivo.

Excepcionalmente y previa autorización de la CNV, los Fondos Mutuales de Inversión de Capital Fijo, pueden emitir acciones preferidas.

(iii) Inscribirse en el Registro Nacional de Valores.

(iv) Las inversiones permitidas en su objeto social pueden efectuarse exclusivamente en:

—Títulos valores inscritos en Bolsas de Valores.

—Títulos de deuda pública.

—Títulos valores emitidos de conformidad con la Ley del Banco Central de Venezuela (ejemplo, Bonos Cero Cupón).

—Títulos valores emitidos de conformidad con la Ley de Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo.

—Títulos valores emitidos de conformidad con la Ley General de Bancos y otros Institutos de Crédito.

—Adicionalmente, los Fondos Mutuales de Inversión podrían invertir en cualquier otro título valor no incluido en la enumeración anterior, siempre y cuando dichas inversiones las haya autorizado la CNV. En estos casos, nuestro criterio es que la autorización de la CNV sería particular para el Fondo Mutual que haya solicitado dicha autorización, y no se le aplicaría a los otros Fondos Mutuales, salvo que la CNV autorice las referidas inversiones a través de normas de carácter general.

Estos requisitos que deben cumplir los Fondos Mutuales de Inversión merecen algunos comentarios:

Hemos observado que uno de los rubros en los cuales la LMC permite invertir a los Fondos Mutuales de Inversión es en los títulos valores inscritos en las Bolsas de Valores. De aquí, parecieran estar excluidos de dicho ámbito de inversión, salvo autorización de la CNV, todos aquellos títulos valores (acciones, obligaciones, papeles comerciales u otros) que no cumplan con este requisito, independientemente que hayan sido objeto de oferta pública o no. Sobre este particular, podría ser interesante que se le permita a los Fondos Mutuales invertir en acciones no inscritas en Bolsas de Valores, previa autorización de la CNV. Sin embargo, ello implicaría que dicho ente público tendría que definir la forma en que se calcularía el precio de la acción a los efectos de su adquisición por un Fondo Mutual.

En otro sentido, la LMC hace referencia al término "títulos valores", el cual podría prestarse a confusiones entre abogados y el público en general. A tal efecto, establece el artículo 19 de la LMC que se consideran títulos valores "las acciones de sociedades, las obligaciones y los demás títulos emitidos en masa, que posean iguales características y otorguen los mismos derechos dentro de su clase".

Como podemos observar, aunque el texto legal se refiere en forma expresa solamente a las acciones y obligaciones, el mismo deja la posibilidad abierta para que otros títulos distintos a los anteriormente mencionados se consideren títulos valores a los efectos de la LMC, bien sea porque resulten creados por alguna norma emanada de la CNV, como sería el caso de los papeles comerciales y los títulos de participación, o porque sean creados por el propio ente emisor. Lo importante en este caso es que cumplan con las condiciones básicas que prevé la definición de título valor antes transcrita. Esta explicación la hemos hecho intencionalmente debido a que en derecho mercantil o derecho comercial, las acciones, obligaciones y papeles comerciales no se consideran títulos valores, ya que no cumplen con las características propias de los mismos, como lo serían la incorporación, autonomía, literalidad, abstracción y negociabilidad. De acuerdo con el derecho mercantil, los títulos valores por excelencia serían la letra de cambio, el cheque y el pagaré. De aquí que el concepto de título valor antes transcrito es una definición *ad hoc* para el mercado de capitales.

Por otra parte, la ley no hace referencia al hecho de que las inversiones antes señaladas deban ser realizadas exclusivamente en moneda nacional, o puedan ser efectuadas en moneda extranjera. Es decir, ¿podría un Fondo Mutual de Inversión constituido en Venezuela, invertir en acciones inscritas en la Bolsa de Valores de Nueva York? Sobre este particular nuestra apreciación inicial sería a negar dicha opción. Sin embargo, estas inversiones en títulos valores representados en moneda extranjera serían viables siempre que la CNV haya dado su autorización expresa para ello, como de hecho ha ocurrido cuando así se le ha solicitado. Sobre este particular, el artículo 74 de las normas sobre Fondos Mutuales de Capital Variable, establece que éstos podrían invertir en títulos valores inscritos en bolsas extranjeras. En estos supuestos, la CNV deberá autorizar estas inversiones y además fijar qué tipo de títulos y en qué porcentajes podría efectuarse dicha inversión. En tales casos, dichos títulos valores serán evaluados en bolívares a su valor de mercado y a la tasa que establezca el Banco Central de Venezuela para las operaciones cambiarias.

Distinto es el caso en que un Fondo Mutual de Inversión adquiera, por ejemplo, obligaciones de una empresa nacional, denominadas en dólares norteamericanos, pero inscritas en una Bolsa de Valores en Venezuela o en el extranjero. En este supuesto, nuestro criterio se inclinaría a permitir libremente dichas inversiones, sin necesidad de autorización previa por parte de la CNV, debido a que para inscribir un título valor de una empresa nacional, en una Bolsa de Valores local o extranjera, es necesario que haya habido previamente una oferta pública y colocación primaria de los

referidos títulos, los cuales han debido haber sido autorizados por la CNV, así como toda la información necesaria llegado a manos de los inversionistas a través del prospecto. Tampoco sería necesaria la autorización previa de la CNV para las inversiones de un Fondo Mutual en títulos emitidos en Venezuela por una empresa o ente extranjero.

(v) Las inversiones en títulos valores que efectúen los Fondos Mutuales deben diversificarse de manera que:

—No posean acciones de una sociedad que representen más del diez por ciento (10%) del capital social de la misma.

—No posean más del diez por ciento (10%) de las obligaciones en circulación emitidas o garantizadas por una sociedad.

—No mantengan invertidos más del diez por ciento (10%) de los recursos del propio Fondo Mutual, en valores emitidos o garantizados por una sociedad.

Estos porcentajes podrán ser modificados por la CNV, caso en el cual los Fondos Mutuales de Inversión deberán adecuarse a los nuevos porcentajes en un plazo de noventa (90) días.

Por su parte, en los casos en que los títulos adquiridos por un Fondo Mutual excedan los porcentajes antes referidos, como consecuencia de adquisición de nuevas emisiones en ejercicio de los derechos de suscripción preferentes debidamente inscritos en la Bolsa de Valores que le otorguen los títulos valores que componen su cartera de inversiones, tendrán los Fondos Mutuales este mismo plazo de noventa (90) días para ajustarse a los porcentajes legales, pudiendo ser dicho plazo, en este único caso, prorrogable por un período igual. Estas limitaciones no aplican para los casos de inversiones de títulos de deuda pública y valores garantizados por la Nación.

En otro sentido, en caso de que una misma Sociedad Administradora de Fondos Mutuales, administre más de un Fondo Mutual de Inversión, éstos podrán invertir en títulos cuyos porcentajes sean mayores de los aquí señalados, pero en ningún caso podrán ser titulares, en conjunto, de acciones de una sociedad en cantidades superiores al veinte por ciento (20%) de su capital social, ni ser titular de más del veinticinco por ciento (25%) de las obligaciones en circulación emitidas o garantizadas por una sociedad.

En los casos de Fondos Mutuales de Inversión de Capital Variable, éstos deberán efectuar sus inversiones de acuerdo a los objetivos contenidos en su política de inversiones, lo cual debe estar previsto tanto en el Documento Constitutivo-Estatutario del Fondo, como en el prospecto.

(vi) Publicar un balance trimestral. Esta publicación de balance debería ser, en nuestro criterio, en forma mensual, para mayor información de los accionistas.

(vii) No emitir obligaciones ni contraer préstamos, salvo que la CNV los haya autorizado. En otros países, se permite la contratación de préstamos para inversiones, lo cual podría redundar en una mejoría de la rentabilidad del Fondo Mutual. Sin embargo y dada la naturaleza tan particular de los Fondos Mutuales, somos del criterio que cualquier contratación de préstamos debe mantenerse bajo la autorización previa de la CNV.

No invertir en títulos valores de otros Fondos Mutuales de Inversión o de una Sociedad Administradora de Fondos Mutuales.

Hemos podido observar que los Fondos Mutuales de Inversión tienen sus obligaciones de hacer y de no hacer perfectamente señaladas en la LMC. Sin embargo, la

CNV, como ente regulador, fiscalizador y vigilante del mercado de capitales, tiene la facultad de autorizar los regímenes de excepción que estime convenientes.

V. TIPOS DE FONDOS MUTUALES DE INVERSION

Los Fondos Mutuales de Inversión pueden ser de dos modalidades: de capital fijo y de capital variable.

1. *Fondo Mutual de Inversión de Capital fijo:*

Las características y requisitos antes señalados para los Fondos Mutuales de Inversión aplican a los de capital fijo.

En adición a dichas características, los Fondos Mutuales de Inversión de Capital Fijo deben cumplir con los siguientes requisitos particulares (LMC, artículos 72 y 73):

- Sus acciones deben estar inscritas en una Bolsa de Valores.
 - Deben incluir en su denominación social, escrita con todas sus letras, el hecho de que se trata de un Fondo Mutual de Inversión de Capital Fijo.
 - Los aumentos o reducción de su capital social deben ser aprobados por la Asamblea de Accionistas, de acuerdo con los parámetros previstos en el Documento Constitutivo-Estatutario o en el Código de Comercio.
 - Deben constituirse con un mínimo de cien (100) accionistas. Al final del segundo y tercer año de operaciones deben tener un mínimo de doscientos (200) y trescientos (300) accionistas, respectivamente.
- En caso de que no se pueda cumplir con este número mínimo de accionistas, el Fondo deberá comunicar este hecho a la CNV dentro de los diez (10) primeros días del mes siguiente a aquel en que ocurrió este hecho. En este sentido, el Fondo tendrá noventa (90) días calendario para ajustarse al mínimo de accionistas y, en caso de no hacerlo, la CNV podrá optar por cancelar la inscripción del Fondo en el Registro Nacional de Valores, u otorgar una prórroga no mayor de un (1) año para efectuar el reajuste.
- Ningún accionista podrá ser titular directamente de un porcentaje en el capital social mayor al uno por ciento (1%). Igual porcentaje se aplicará a la titularidad indirecta, a través de sociedades en las cuales el adquirente tenga más del 50% del capital social de la misma.

2. *Fondo Mutual de Inversión de Capital Variable*

Los Fondos Mutuales de Inversión de Capital Variable son definidos por el artículo 5 de las Normas sobre Fondos Mutuales de Capital Variable como “aquellos Fondos Mutuales de Inversión cuyo capital es susceptible de aumento por aportaciones de los socios o de nuevos accionistas y de disminución por retiro total o parcial de las aportaciones, sin necesidad de convocar a una Asamblea de Accionistas para estos efectos”.

Las características generales de todo Fondo Mutual de Inversión, antes enumeradas, son igualmente aplicables a los de capital variable.

Sin embargo, se le aplican también los siguientes requisitos particulares (LMC, Artículo 74):

—Las acciones no son transferibles.

—Las acciones no pueden ser inscritas en alguna Bolsa de Valores.

—El capital del Fondo será susceptible de aumento o disminución en la medida en que ingresen nuevos accionistas o éstos retiren parcial o totalmente sus aportes, respectivamente, sin necesidad de que se celebre una Asamblea de Accionistas.

Los requisitos y procedimientos para el aumento y disminución de capital deben establecerse en el Documento Constitutivo-Estatutario.

—El Fondo deberá constituirse con un mínimo de cien (100) accionistas. Igualmente, al final del segundo y tercer año de operaciones, el Fondo deberá tener un mínimo de doscientos cincuenta (250) y quinientos (500) accionistas, respectivamente.

En caso de que el Fondo no cumpla con este número mínimo de accionistas, éste deberá comunicar este hecho a la CNV dentro de los primeros diez (10) días del mes siguiente a aquel en que el mismo ocurrió. En este sentido, el Fondo tendrá noventa (90) días calendario para ajustarse al mínimo de accionistas y, en caso de no hacerlo, la CNV podrá optar por cancelar la inscripción del Fondo en el Registro Nacional de Valores, u otorgar una prórroga no mayor de un (1) año para efectuar el reajuste.

—Ningún accionista podrá ser titular de más del cinco por ciento (5%) del capital del Fondo Mutual. Sin embargo, en caso de que un accionista pase a tener un porcentaje superior al aquí señalado con motivo de retiros efectuados por otros accionistas, no estará obligado a disminuir su inversión.

—Igual porcentaje se aplicará a la titularidad indirecta, a través de sociedades en las cuales el adquirente retenga más del 50% del capital social de la misma.

—La inversión inicial por suscriptor no podrá ser inferior a dos mil bolívares (Bs. 2.000,00), y los aportes para las suscripciones posteriores deberán ser de quinientos bolívares (Bs. 500,00), por lo menos, a excepción de las reinversiones de dividendos, las cuales podrán ser de menor monto.

—El capital del Fondo Mutual de Inversión de Capital Variable será equivalente en todo momento al valor del activo neto (VAN) total del Fondo. De aquí que el capital social será susceptible de aumentos por aportes de los socios o incorporación de nuevos accionistas, y de disminución por retiro total o parcial de dichos aportes. Todos los aportes al capital deben hacerse en dinero efectivo, y el mismo deberá estar representado por acciones comunes, nominativas, de iguales características, que confieran los mismos derechos, y estén totalmente pagadas.

Los requisitos y procedimientos para los aumentos y disminución de capital deberán estar establecidos en el Documento Constitutivo-Estatutario.

—La Sociedad Administradora dispondrá de diez (10) días para efectuar la inversión en títulos valores de los aportes en dinero que obtenga.

—Los Fondos Mutuales deberán mantener, por lo menos el noventa por ciento (90%) de sus activos en títulos valores, y el resto podrá mantenerse en efectivo, en cuenta corriente o en instrumentos a la vista con el objeto de atender sus necesidades de tesorería. Sin embargo, circunstancialmente y por un plazo máximo de tres (3) meses, un treinta por ciento (30%) máximo del total de sus activos podrá ser mantenido en efectivo en cuenta abierta en algún instituto que esté facultado para prestar servicios de depósito y custodia.

—El monto máximo del capital social por el cual la Comisión Nacional de Valores puede autorizar a los Fondos Mutuales para hacer oferta pública, es de cincuenta millones de bolívares (Bs. 50.000.000,00). Cualquier oferta pública que exceda este monto requerirá de una nueva autorización de la CNV. Esta

disposición nos parece obsoleta ya que lo que significaba dicho monto al momento de la entrada de vigencia de las normas, no lo es en la actualidad. Estos montos deberían ser revisados anualmente por la CNV, de manera de ajustarlo a las realidades y necesidades del mercado de capitales.

—La adquisición de títulos valores por parte de los Fondos Mutuales de Inversión de Capital Variable están sujetas a ciertas reglas: a) Los títulos que conformen la cartera del Fondo Mutual deberán efectuarse a través de corredores públicos de títulos valores o Casas de Bolsa debidamente autorizadas por la CNV; b) No podrá efectuarse adquisición de títulos mediante operaciones cruzadas; c) Cualquier adquisición que se efectúe fuera del recinto bursátil deberá ser inmediatamente comunicada a la CNV y, en caso de que el precio de la adquisición no se ajuste al del mercado, la CNV tomará las medidas que estime convenientes para la protección de los intereses de los inversionistas.

—Los títulos valores que conforman la cartera de inversiones de los Fondos Mutuales de Inversión de Capital Variable no podrán darse en garantía, salvo que la CNV así lo autorice en casos y circunstancias especiales.

—Los Fondos Mutuales deberán repartir entre sus accionistas la totalidad de las utilidades netas, en efectivo. Esta distribución se efectuará en proporción al número de acciones propiedad de cada accionista. Sin embargo, los accionistas podrán solicitar la reinversión de los dividendos que le correspondan, sin que sea necesario pago o aporte alguno para que dicha reinversión se efectúe.

VI. FONDOS MUTUALES DE INVERSION DE CAPITAL VARIABLE

En adición a los elementos generales mencionados en la sección IV de este trabajo, los Fondos Mutuales de Inversión de Capital Variable deben cumplir con las siguientes condiciones:

1. *Formalidades para su constitución*

La constitución de este tipo de Fondo Mutual de Inversión debe hacerse necesariamente por suscripción pública, cuyo procedimiento será explicado con mayor detalle en otro capítulo de este estudio.

Sin embargo, hay ciertas características particulares a los Fondos Mutuales de Inversión de Capital Variable previstas en las Normas sobre Fondos Mutuales de Capital Variable y en el Formulario para solicitar autorización con el objeto de hacer oferta pública de acciones de Fondos Mutuales de Inversión de Capital Variable en promoción y obtener su inscripción en el Registro Nacional de Valores.

A tal efecto, establecen las referidas normas la obligación de hacer la solicitud correspondiente a la Comisión Nacional de Valores, debidamente firmada por el representante legal del ente solicitante; suministrar toda la información exigida en el formulario y en las propias normas; y, acompañar los recaudos igualmente exigidos en las mismas, entre los que se encuentran la copia certificada del Documento Constitutivo-Estatutario de la Sociedad Administradora; proyecto de Documento Constitutivo-Estatutario del Fondo Mutual de Inversión; Estados Financieros de la Sociedad Administradora correspondiente a los últimos cinco (5) años, si los hubiere, y dictaminados por contadores públicos independientes e inscritos en el Registro Nacional de Valores; y, los proyectos de contrato de administración, distribución, traspaso, y depósito y custodia. Igualmente deben presentarse proyecciones sobre el desempeño esperado del Fondo Mutual, lo cual es un recaudo poco útil y que en nada ayuda a

los inversionistas por lo voluble del mercado y las altas probabilidades de que cambien las condiciones que se tomaron en consideración para efectuar las referidas proyecciones.

Una vez que la Comisión Nacional de Valores otorgue la autorización respectiva, la misma deberá ser inscrita en un Registro Especial de Fondos Mutuales de Inversión de Capital Variable en promoción, y a partir de ese momento los promotores tendrán un plazo de tres (3) meses para hacer la oferta pública de las acciones que emitirá el Fondo en promoción salvo que la CNV acuerde prorrogar dicho lapso por una vez y por un período igual. Durante dicho lapso debe constituirse definitivamente el Fondo Mutual, cumpliendo con las características generales y especiales a que hemos hecho referencia anteriormente, momento en el cual dejará de tener vigencia la inscripción en el Registro Especial previamente mencionado. En este sentido, los promotores del Fondo Mutual deberán notificar a la CNV, con por lo menos quince (15) días de anticipación, sobre la fecha y lugar de celebración de la Asamblea Constitutiva, la cual deberá inscribirse en el Registro Mercantil y posteriormente presentarse a la CNV en la oportunidad de la solicitud de inscripción definitiva del Fondo, y la que, a su vez, deberá inscribirse posteriormente en el Registro Nacional de Valores. En caso de que el período de tres (3) meses, o la prórroga si fuese el caso, haya transcurrido sin que se cumpliera con las obligaciones antes descritas, la autorización y el consiguiente registro quedarán insubsistentes y así lo hará constar la CNV.

2. Organización y funcionamiento

Hemos mencionado en varias oportunidades que la administración y representación de un Fondo Mutual de Inversión la efectúa una Sociedad Administradora de Fondos Mutuales o, excepcionalmente y previa autorización de la CNV, por el propio Fondo Mutual. La organización, funcionamiento y forma como se efectúa dicha representación será objeto de análisis detallado en otro capítulo.

Por su parte, los Fondos Mutuales de Inversión de Capital Variable podrán contratar los servicios de un Agente de Traspaso debidamente autorizado por la CNV, o delegar dicha labor a las propias Sociedades Administradoras. Las funciones y operación de estos Agentes de Traspaso serán igualmente objeto de análisis posterior.

Adicionalmente, los títulos valores en cartera de los Fondos Mutuales de Inversión de Capital Variable deberán ser depositados en custodia en algún instituto legalmente facultado para la realización de dichas labores.

A tal respecto, la Ley General de Bancos y otros Institutos de Crédito faculta a los bancos comerciales, bancos hipotecarios y sociedades financieras para actuar como custodio de títulos valores. Igualmente, las normas relativas a las sociedades de corretaje autorizan a las Casas de Corretaje o Casas de Bolsa a servir de custodios de títulos valores. Las funciones que debe cumplir la sociedad encargada de depósito y custodia de los valores del Fondo Mutual serán objeto de análisis posterior.

Por último, el Fondo Mutual de Inversión de Capital Variable deberá delegar las funciones de distribución y venta de sus acciones en la propia Sociedad Administradora, en una sociedad distribuidora independiente de esta última, o en una sociedad distribuidora filial, afiliada o asociada a la Sociedad Administradora. Estos entes deberán cumplir con ciertos requisitos, los cuales conjuntamente con su forma de operación y funcionamiento, también serán objeto de análisis posterior.

3. *Consideraciones acerca de las acciones de los Fondos Mutuales de Inversión de Capitales Variables*

Las acciones de los Fondos Mutuales de Inversión de Capital Variable estarán representadas por certificados nominativos, los cuales contendrán una o varias acciones del Fondo Mutual, a elección del adquirente de los títulos, así como también deberán contener toda la información requerida en el Capítulo VII de las normas sobre Fondos Mutuales de Capital Variable. Excepcionalmente y sólo en los casos en que el monto de la inversión no corresponda a un múltiplo del valor del activo neto del Fondo Mutual, se permitirá la emisión de certificados por fracciones de acción. La forma y contenido de los referidos títulos deben ser aprobados por la Comisión Nacional de Valores.

Un punto muy importante y especialmente particular de estos Fondos Mutuales es el relativo al precio de la suscripción de las acciones. En las sociedades anónimas ordinarias el valor de suscripción de una acción puede ser calculado de varias maneras o formas. Sin embargo, en el caso de los Fondos Mutuales de Inversión de Capital Variable, el precio de suscripción de sus acciones viene determinado por el valor del activo neto (en lo adelante VAN). El VAN se calcula restando todos los pasivos y gastos del Fondo Mutual, de los activos e inversiones del mismo, y el resultado de dicha operación se divide entre el total de acciones suscritas para el momento en que la Bolsa de Valores cierre sus operaciones el día de la suscripción.

Es decir:

$$\text{VAN} = \frac{\text{Activos e Inversiones del Fondo Mutual} - \text{Pasivo y Gastos}}{\text{Número de Acciones suscritas para el momento de cierre de la Bolsa de Valores el día de la suscripción.}}$$

De igual manera, la suma del VAN de todas las acciones del Fondo Mutual deberá ser igual al VAN del propio Fondo. Adicionalmente establecen las normas una disposición poco lógica, que obliga al Fondo Mutual a abstenerse de tramitar nuevas solicitudes de suscripción y emitir los respectivos certificados cuando el VAN del Fondo Mutual exceda la suma de cincuenta millones de bolívares (Bs. 50.000.000,00), hasta tanto se obtenga la autorización de la Comisión Nacional de Valores. Esto, en la práctica, se subsana mediante autorizaciones temporales.

Por su parte, el VAN debe ser publicado diariamente en un medio impreso de amplia circulación nacional, y el mismo determinará el precio de suscripción y rescate de las acciones del Fondo Mutual.

Establecen las normas sobre Fondos Mutuales de Inversión de Capital Variable, que el precio de suscripción de la acción de un Fondo Mutual será equivalente al VAN que corresponda a los precios de cierre del día bursátil siguiente al de la introducción de la solicitud de compra, en el cual deberá realizarse el cálculo. En nuestro criterio, esta norma debería de modificarse de manera que el precio del VAN corresponda a los precios de cierre bursátil del mismo día en que se efectuó la solicitud, ya que no existe ninguna razón lógica para que el cálculo deba hacerse con los precios del día siguiente a la solicitud. De hecho, ello, en cierta manera, afectaría al adquirente de los títulos. En los casos de títulos que no se negocien regularmente o no estén inscritos en una Bolsa de Valores, los mismos serán calculados a su valor comercial por la sociedad administradora.

Adicionalmente, el precio de suscripción de las acciones podrá incluir una comisión de compra que no podrá exceder del ocho por ciento (8%) del monto total de la inversión y la cual deberá ser ajustada en forma inversamente proporcional al

monto total de la inversión. Dicha comisión deberá estar especificada en el prospecto de emisión.

A los efectos del VAN que se reporte en los Estados Financieros del Fondo Mutual, deberá indicarse el porcentaje de los activos evaluados conforme a la última operación realizada en la Bolsa de Valores y el porcentaje de dichos activos que ha sido evaluado por la sociedad administradora en caso de que éstos no se negocien regularmente en una Bolsa de Valores, debiendo igualmente incluirse la base de dicha evaluación.

El VAN de las acciones del Fondo a los efectos de la suscripción y rescate deberá ser calculado de acuerdo a lo estipulado en el Documento Constitutivo-Estatutario del Fondo Mutual, pero en ningún caso en períodos mayores de una semana.

4. *Suscripción y rescate de las acciones*

Algunos aspectos relativos a la suscripción de las acciones fue mencionado en la sección V de este trabajo. Sin embargo, es importante mencionar que el Fondo Mutual debe aceptar o rechazar la solicitud de suscripción de acciones dentro de las 72 horas siguientes a su recibo, y en caso de no haber tal pronunciamiento, dicha solicitud se entenderá aceptada, debiendo el agente de traspaso entregar el prospecto de la emisión y proceder a expedir los certificados correspondientes al monto pagado por el suscriptor o solicitante.

Por su parte, los aportes que efectúen los accionistas no deberán ser rescatados antes de treinta (30) días hábiles contados a partir de la fecha en que el accionista haya enterado en caja el monto de dicho aporte.

Igualmente, los Fondos Mutuales de Inversión de Capital Variable tienen la obligación de rescatar sus acciones cuando así lo solicitare el propietario de las mismas. Este rescate equivale a una recompra que haría el Fondo Mutual de las propias acciones que ha emitido, disminuyendo en estos casos el capital y el VAN total del Fondo Mutual en la misma proporción del valor de las acciones rescatadas. El rescate aquí referido puede ser total o parcial a opción del solicitante o tenedor de las acciones.

Sin embargo y por vía de excepción, los reglamentos internos de los Fondos Mutuales podrían establecer planes de suscripción de acciones en los que se difiera el derecho a solicitar el rescate. En estos casos, además de estar en la obligación de obtener la aprobación del diferimiento del rescate de la CNV, ello deberá ser igualmente incluido en el certificado del título que se le emita al suscriptor, así como también en el prospecto de la emisión.

En los casos en que el tenedor de los títulos solicite al Fondo Mutual el rescate de los mismos, el precio de rescate será el equivalente al VAN del Fondo Mutual calculado de acuerdo a los precios correspondientes al cierre del día bursátil siguiente a la introducción de la solicitud en el cual debe efectuarse el cálculo, o a aquel en que el accionista remita al Fondo todos los recaudos exigidos en las normas, cualquiera ocurra de último.

Aquí tampoco entendemos la intención de la norma que establece el cálculo de una operación de acuerdo con precios calculados al día siguiente de la solicitud de rescate, cuando lo lógico sería que dicha operación se efectuara de acuerdo a los precios del mismo día de la solicitud.

A los efectos de ejercer el derecho de rescate, el accionista deberá solicitarlo por escrito a la sociedad administradora y al agente de traspaso, señalando expresamente si se trata de un rescate total o parcial, y suministrando todos los documentos de obligatoria presentación según lo dispuesto en las normas sobre Fondos Mutuales de

Inversión de Capital Variable. Una vez recibida la solicitud, el Fondo Mutual comenzará los trámites para el rescate, culminados los cuales pagará al titular de las acciones el monto correspondiente a las mismas.

Este pago deberá efectuarse en dinero efectivo en un plazo no mayor de quince (15) días contados a partir de la fecha de recibo de los recaudos exigidos por los distintos entes involucrados en el rescate.

Por vía de excepción y previa autorización de la CNV, el pago del rescate podrá efectuarse en títulos valores propiedad del Fondo Mutual, siempre que los títulos valores que se den en pago constituyan una muestra representativa de la totalidad de la cartera de inversiones del Fondo.

De la misma manera y por causas igualmente excepcionales, tales como imposibilidad de determinar el VAN del Fondo Mutual, existencia de solicitudes de rescate por un monto que exceda del diez por ciento (10%) del VAN del Fondo, etc., podrá suspenderse por un período máximo de treinta (30) días y previa autorización de la CNV, el pago correspondiente al ejercicio del derecho de rescate. En todo caso, la propia CNV podrá autorizar la suspensión de la tramitación de nuevas solicitudes de suscripción, o aumentar la suspensión del derecho de rescate cuando su ejercicio implique la disminución de capital del Fondo Mutual por debajo del mínimo legal.

VII. SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS MUTUALES DE INVERSION

Tal como explicamos anteriormente, la administración del patrimonio de los Fondos Mutuales de Inversión es efectuada por una persona jurídica distinta al propio Fondo, la cual ha sido llamada legalmente "Sociedad Administradora de Fondos Mutuales de Inversión". Por vía de excepción, un Fondo Mutual puede administrar su propio patrimonio, si así lo autoriza la CNV.

La LMC, en su artículo 76, ha definido las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuales de Inversión, como "aquellas que tienen por objeto administrar el patrimonio de los fondos mutuales de inversión y representar a los mismos de acuerdo con los términos del contrato de administración que celebren al efecto".

Estas Sociedades Administradoras deben tener como objeto social exclusivo la representación y administración del patrimonio de los Fondos Mutuales de Inversión, así como la realización de las actividades relacionadas con las operaciones propias del Fondo.

Por vía de excepción, aquellas sociedades de corretaje e instituciones financieras que hayan sido debidamente autorizadas para administrar el patrimonio del Fondo Mutual de Inversión, podrán obviar este requisito del objeto exclusivo.

Al igual que los propios Fondos Mutuales de Inversión, las Sociedades Administradoras deben cumplir con ciertos requisitos de carácter legal, a saber:

—Deben inscribirse en el Registro Nacional de Valores.

—El contrato que regirá su relación con el Fondo Mutual de Inversión debe ser aprobado previamente por la CNV.

—Deberán tener un capital mínimo de dos millones de bolívares (Bs. 2.000.000,00). Dicho capital deberá aumentar en cantidades de dos millones de bolívares (Bs. 2.000.000,00) por cada cincuenta millones de bolívares (Bs. 50.000.000,00) que tenga de patrimonio el Fondo Mutual de Inversión, o fracción superior a esta suma. Esta relación no tiene mayor sentido en los Fondos Mutuales de gran patrimonio, ya que la sociedad administradora mantendría

un capital social excesivamente alto que no beneficiaría necesariamente al Fondo Mutual al cual administra.

—Las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuales deberán mantener permanentemente su capital social, a efectos de cuya constatación la CNV podrá visitar y revisar periódicamente los libros y registros de la referida sociedad con el propósito de constatar la integridad de dicho capital social.

—No podrán prestar sus servicios en forma simultánea a más de un Fondo Mutual de Inversión, cuando los objetivos de inversión y los planes de venta de los mismos sean similares, a criterio de la CNV.

De aquí que, por ejemplo, una Sociedad Administradora podría prestar sus servicios a un Fondo Mutual de Inversión que invierta sus recursos en títulos de renta fija emitidos o garantizados por la Nación, y a otro que invierta sus recursos en títulos de renta variable emitidos por empresas privadas.

—Deberán invertir los recursos en nombre y por cuenta de los Fondos Mutuales de Inversión.

—Deberán administrar la recompra de la cartera.

—No pueden invertir en los Fondos Mutuales de Inversión que administren, ni en otras Sociedades Administradoras.

—No pueden realizar transacciones por cuenta propia en títulos valores, con los Fondos Mutuales de Inversión que administren.

—Deberán llevar su contabilidad separada de la del Fondo Mutual de Inversión cuyo patrimonio administren. En caso de administrar el patrimonio de varios Fondos, deberán llevar la contabilidad de cada uno de ellos por separado.

—Deben informar a la Comisión Nacional de Valores, cualquier acontecimiento que afecte o pueda afectar la administración y representación del Fondo Mutual, tales como, no poder atender las solicitudes de rescate, importante disminución del VAN, cambio de Junta Directiva, etc.

—La retribución que recibieren por sus servicios, estará constituida por una comisión cuyo monto, forma y oportunidad de pago deberán señalarse en el contrato de administración.

En ningún caso está permitida la participación de los miembros de la Junta Directiva del Fondo Mutual de Inversión, en las utilidades que éste obtenga.

1. *Formalidades que debe cumplir una Sociedad Administradora de Fondos Mutuales*

Toda sociedad anónima que se proponga administrar un Fondo Mutual de Inversión debe solicitar y obtener autorización previa de la CNV e inscribirse en el Registro Nacional de Valores.

A tal efecto, dichas sociedades deberán dirigir una solicitud al referido organismo público firmada por su representante legal, y acompañada de la información y recaudos señalados en los artículos 9 y 10 de las "Normas Relativas a la Organización y Funcionamiento de las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuales de Inversión" (Gaceta Oficial N° 2.795 Extraordinario, de fecha 28 de mayo de 1981), entre las que se encuentran, entre otras, las siguientes: Copia certificada del Documento Constitutivo-Estatutario, Estados Financieros correspondientes a los últimos cinco (5) años debidamente dictaminados por contadores públicos en ejercicio independiente de la profesión e inscritos en el Registro de Contadores Públicos que se lleva por ante el Registro Nacional de Valores, documentación que acredite la ca-

pacidad técnica y profesional de los administradores de la sociedad o sus promotores, proyecto del contrato de administración a celebrarse con los Fondos Mutuales de Inversión a ser administrados por la sociedad, etc.

Aunque lo usual es que las Sociedades Administradoras se constituyan de acuerdo a los procedimientos de constitución para cualquier sociedad anónima ordinaria, cabría la posibilidad legal de que las mismas se constituyan por suscripción pública, caso en el cual se le aplicarían las normas especiales sobre la materia.

Una vez la CNV reciba la solicitud y los recaudos o información contenidos en los artículos antes señalados, procederá a autorizar a la Sociedad Administradora para actuar como tal, y ordenará su inscripción en el Registro Nacional de Valores mediante resolución que notificará a la sociedad solicitante. Sin embargo, en caso de que no se cumplan con los requisitos previos en la LMC o en las normas respectivas, la CNV podrá negar la autorización participándole de dicho hecho a la sociedad solicitante mediante Resolución motivada.

2. *Organización y funcionamiento de las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuales*

Hemos mencionado en varias oportunidades que las funciones básicas de las Sociedades Administradoras de Fondos Mutuales son la administración del patrimonio y representación de los Fondos Mutuales de Inversión.

Sin embargo, en el artículo 28 de las normas sobre Fondos Mutuales de Capital Variable, se establecen con más detalle dichas funciones, entre las que se encuentran las siguientes: organizar y supervisar todas las fases de las operaciones administrativas del Fondo Mutual de Inversión, tales como elaborar informes, llevar la contabilidad, responder la correspondencia y preparar un informe mensual a la Junta Directiva del Fondo Mutual de Inversión que se esté administrando; supervisar a diario la cartera de inversión del Fondo Mutual de Inversión; asegurarse de que el Fondo Mutual disponga de un flujo de caja adecuado para responder sus obligaciones y gastos, manteniendo niveles aceptables de rentabilidad; coordinar los servicios legales y contables del Fondo; calcular periódicamente el valor del activo neto del Fondo; llevar los libros y registros que sean necesarios; representar el Fondo Mutual de Inversión por ante los tribunales de la República, etc.

Sin embargo, en caso de no tener capacidad suficiente para atenderlas o para facilitar las operaciones propias del Fondo Mutual, la Sociedad Administradora podrá delegar en otras personas naturales o jurídicas algunas de sus funciones, pero permaneciendo responsable por el desenvolvimiento de las mismas.

Entre las funciones que son de voluntaria u obligatoria delegación se encuentran:

—En los casos en que deba representar al Fondo Mutual por ante algún tribunal de la República de Venezuela, deberá nombrar un apoderado o hacerse asitir por abogados.

—Las Sociedades Administradoras podrán contratar los servicios de personas autorizadas por la CNV para prestar servicios de asesoría en la adquisición y venta de títulos valores por parte de los Fondos Mutuales de Inversión. En estos casos, la Sociedad Administradora podrá optar por prestar directamente los servicios de asesoría de inversión, caso en el cual deberá solicitar y obtener los permisos respectivos por ante la CNV.

—Las Sociedades Administradoras podrán contratar a otra sociedad anónima para que actúe como agente de traspasos. Alternativamente, la Sociedad Administradora podrá actuar como Agente de Traspaso, caso en el cual deberá obtener la autorización de la CNV para actuar como tal.

3. *Otras limitaciones que deben observar las Sociedades Administradoras*

Las Sociedades Administradoras sólo podrán obtener préstamos de terceros para financiar operaciones directamente relacionadas con su objeto social, y en ningún caso dichos préstamos deben provenir del propio Fondo Mutual cuyo patrimonio administraren. Igualmente, estas Sociedades Administradoras no podrán otorgar préstamos, realizar operaciones de crédito o constituir fianzas u otras garantías con los integrantes de su Junta Administradora o con miembros de su personal ejecutivo.

Por último, las Sociedades Administradoras deberán obtener la autorización previa de la CNV para disolver anticipadamente la sociedad, fusionarse con otra sociedad, vender su activo social, modificar su objeto social, aumentar o reducir su capital social, etc.

4. *Administración de las Sociedades Administradoras*

El propósito de crear legalmente un esquema mediante el cual los Fondos Mutuales de Inversión fuesen administrados por una persona jurídica distinta a ellos mismos, tenía como fundamento una supuesta autonomía o independencia funcional.

Sin embargo, dicha autonomía no se cumple en la práctica, ya que generalmente las Sociedades Administradoras pertenecen al mismo grupo financiero al cual pertenecen los promotores y miembros de la Junta Directiva del propio Fondo Mutual de Inversión. Es más, la ley no establece ningún impedimento para que los miembros de la Junta Directiva de un Fondo Mutual de Inversión, sean los mismos miembros de la Junta Directiva de la Sociedad Administradora responsable de administrar el patrimonio de dicho Fondo Mutual.

Los únicos impedimentos para ser integrante de la Junta Directiva de una Sociedad Administradora de Fondos Mutuales de Inversión es ser funcionario o empleado público; estar en estado de atraso; haber solicitado ser declarado en quiebra, así como también los fallidos no rehabilitados; aquellas personas condenadas por delitos o faltas contra la propiedad, fe pública o Fisco; haber incurrido en reiteradas infracciones de la LMC; y, haber recibido autorización de la CNV para actuar en el mercado de capitales y que dicha autorización hubiese sido revocada por infracciones cometidas.

Por su parte, las normas especiales antes referidas prohíben a las Sociedades Administradoras, así como también a los miembros de su Junta Directiva y Personal Ejecutivo, adquirir títulos valores del Fondo Mutual que administran, ni enajenarle los suyos a éstos. De la misma manera, tampoco podrán realizar operaciones concurrentes o simultáneas con títulos valores que el Fondo Mutual posea en cartera o pretenda adquirir, ni competir en forma alguna con las operaciones propias del Fondo Mutual en alguna Bolsa de Valores.

VIII. EL CONTRATO DE ADMINISTRACION

En adición a las disposiciones que establece el Código Civil para la existencia y validez de los contratos, las normas sobre Fondos Mutuales de Capital Variable disponen en su artículo 27 los requisitos básicos que debe cumplir el contrato de administración que suscriban el Fondo Mutual de Inversión con su respectiva Sociedad Administradora, a saber:

—El contrato debe ser aprobado por una Asamblea de Accionistas del Fondo Mutual de Inversión en la que se encuentren presentes o representados, y voten favorablemente, un mínimo de cincuenta y uno por ciento (51%) de los accionistas que componen el capital social del Fondo.

—Cualquier modificación, prórroga o resolución al contrato, debe ser aprobada por una Asamblea de Accionistas del Fondo Mutual en la cual estén presentes o representados, y voten en tal sentido, un mínimo de cincuenta y uno por ciento (51%) de los accionistas de dicho Fondo.

—Debe preverse la posibilidad de que el contrato sea resuelto en cualquier momento y en forma unilateral por cualquiera de las partes. En caso de que la resolución unilateral provenga del Fondo Mutual de Inversión, dicha decisión debe tomarse en una Asamblea de Accionistas con las características de quórum y votación señaladas en los puntos anteriores.

—El contrato debe tener una duración máxima de dos (2) años. Este período contractual podrá ser prorrogado por períodos máximos de dos (2) años, siempre que así lo decida la Asamblea de Accionistas del Fondo Mutual de Inversión.

—El contrato debe tener una duración máxima de dos (2) años. Este período con-

—Debe incluirse el tipo de garantías que otorgará la Sociedad Administradora a los Fondos Mutuales de Inversión para asegurar la correcta gestión del primero.

—Debe incluirse una cláusula en la cual se exprese que en caso de que la relación contractual vaya a ser terminada unilateralmente por parte de la Sociedad Administradora, ésta deberá notificarlo al Fondo Mutual de Inversión cuyo patrimonio administre, así como también a la CNV con por lo menos noventa (90) días de anticipación. En estos casos, se requerirá que otra Sociedad Administradora, debidamente autorizada por la CNV, asuma las funciones de administración del Fondo Mutual.

—Deben señalarse en forma detallada todos y cada uno de los servicios que prestará la Sociedad Administradora, así como también la forma de cálculo y forma y momento de pago de la remuneración que perciba esta última. Dicho monto deberá discriminarse por cada uno de los servicios que preste, y en ningún caso será aceptable una remuneración que dependa del rendimiento o utilidades del Fondo Mutual.

—Deben señalarse en forma detallada los gastos que correspondan a cada una de las partes. Sin embargo, las normas establecen un límite máximo del cinco por ciento (5%) del valor promedio del activo neto del Fondo Mutual durante el año, el total de erogaciones que realicen las Sociedades Administradoras por cuenta del Fondo Mutual, incluyendo las remuneraciones y reembolsos de gastos a la Sociedad Administradora, al instituto de crédito que tenga a su cargo el servicio de depósito y custodia, al agente de traspaso, comisiones de corretaje, comisiones de los Directores y demás personas que prestan sus servicios al Fondo, así como también gastos generales los cuales deben incluir gastos de asesoría jurídica y auditoría. En caso de que los pagos por los conceptos antes señalados exceda de dicho porcentaje, este exceso se deducirá de la compensación de la Sociedad Administradora durante el mismo ejercicio.

IX. AGENTE DE TRASPASOS

Todo Fondo Mutual de Inversión de Capital Variable necesita obligatoriamente de un Agente de Traspaso, cuya función primordial es llevar el libro de accionistas y emitir los certificados de acciones del Fondo. Sin embargo, esta designación es

optativa para las otras Sociedades cuyos títulos estén inscritos en el Registro Nacional de Valores.

Por su parte, las normas especiales emitidas por la CNV sobre agentes de traspaso dan la opción de que estas labores las realice (i) una sociedad anónima que haya sido autorizada por la CNV para actuar como Agente de Traspasos; o, (ii) las propias Sociedades Administradoras de Fondos Mutuales de Inversión, las cuales también deben estar debidamente autorizadas por la CNV para actuar como tales.

Las funciones de los Agentes de Traspasos están previstas básicamente en los artículos 112 y siguientes de la LMC, y en el artículo 33 de las Normas sobre Fondos Mutuales de Capital Variable.

Las referidas normas legales prevén que entre las principales funciones de los Agentes de Traspasos se encuentran las siguientes: llevar el registro y contabilidad de los accionistas del Fondo Mutual de Inversión de Capital Variable; mantener un registro de datos de los accionistas que incluya su perfecta identificación, programas de inversión y pagos de dividendos; verificar los traspasos de las acciones del Fondo Mutual; efectuar las retenciones del Impuesto sobre la Renta que correspondan; emitir los certificados representativos de las acciones del Fondo Mutual; preparar trimestralmente el listado de accionistas del Fondo para la remisión de dicha información a la CNV, etc.

El proyecto de contrato entre el Fondo Mutual y el Agente de Traspaso, debe especificar de manera detallada los servicios que prestaría este último, así como también la remuneración por dichos servicios.

X. DEPOSITO Y CUSTODIA

Establece el artículo 34 de las Normas sobre Fondos Mutuales de Capital Variable, que los títulos valores en cartera de estos últimos deberán ser depositados en custodia.

Ahora bien, no cualquier sociedad anónima puede efectuar labores de depósito y custodia. A tal efecto debe contratarse alguna persona jurídica que tenga facultades legales para ello, para lo cual se podrá elegir entre (i) bancos comerciales, bancos hipotecarios o sociedades financieras, las cuales están facultadas por la Ley General de Bancos y otros Institutos de Crédito; o, (ii) Casas de Corretaje o Casas de Bolsa, las cuales están facultadas según lo dispuesto en los artículos 6, 14 y 15 de las normas relativas a las Sociedades de Corretaje.

Excepcionalmente, los Fondos Mutuales de Inversión de Capital Variable no deberán depositar en custodia sus títulos valores, cuando deban mantenerse en su poder o en poder de corredores públicos de títulos valores a los efectos de compra y venta de valores para la cartera del Fondo.

Entre las funciones que debe cumplir la sociedad encargada del depósito y custodia, se encuentran: recibir los valores del Fondo Mutual de Inversión y conservarlos en depósito garantizando su custodia; recibir y custodiar los activos líquidos del Fondo que deben estar depositados en cuenta corriente o en depósito a la vista y hacer frente con los mismos a los pagos del Fondo Mutual de Inversión; cobrar el depósito principal y los rendimientos de los activos del Fondo; entregar a los adquirentes o sus apoderados, los títulos valores de la cartera del Fondo que hubieren sido enajenados, una vez hayan sido recibidos los fondos provenientes de dichas enajenaciones; inventariar y verificar trimestralmente los diversos elementos que integran el activo y el pasivo del Fondo a su cuidado; efectuar los otorgamientos correspondientes a las adquisiciones de títulos valores para la cartera del Fondo, una vez se

hayan cumplido con los requisitos legales respectivos; rendir cuenta en forma mensual a la Sociedad Administradora, etc. Sin embargo, en la práctica, algunas de estas funciones las lleva la Sociedad Administradora del Fondo Mutual, lo cual es conveniente para agilizar las mismas.

Con el objeto de celebrar estas operaciones, los Fondos Mutuales de Inversión deberán celebrar un contrato con el ente encargado del depósito y custodia de sus valores. Este último no podrá resolver unilateralmente el referido contrato, sin antes haber notificado de dicha decisión al Fondo Mutual y a la CNV con por lo menos noventa (90) días de anticipación, y sin que otro ente debidamente autorizado haya asumido el servicio de depósito y custodia de los activos del Fondo.

El proyecto de contrato entre el Fondo Mutual y el ente encargado del Depósito y Custodia de los títulos valores en cartera del primero, debe especificar de manera detallada los servicios que prestaría este último, así como también la remuneración por dichos servicios.

XI. DISTRIBUCION Y VENTA DE LAS ACCIONES

Los Fondos Mutuales de Inversión de Capital Variable deberán delegar en otra persona jurídica autorizada para ello, las funciones de distribución y venta de sus acciones. A tal efecto, establece el artículo 41 de las Normas sobre Fondos Mutuales de Capital Variable, que dichas labores deberán ser efectuadas por (i) la propia Sociedad Administradora; (ii) por intermedio de una sociedad distribuidora; (iii) por intermedio de una "sociedad distribuidora filial, afiliada o asociada a la Sociedad Administradora que actuará como mandataria de ésta y estará suficientemente facultada por ésta para representarla y obligarla en todo cuando tenga relación con la suscripción y pago de las acciones del Fondo que por su intermedio efectúen los inversionistas"; o, (iv) por intermedio de sociedades financieras y de corredores públicos de títulos valores.

En cualquier caso, el plan de distribución y venta de las acciones de un Fondo Mutual de Inversión de Capital Variable, así como también la propaganda o publicidad, directa o indirecta, por cualquier medio, estará sometida a la aprobación de la CNV.

Estas Sociedades Distribuidoras deberán cumplir con los siguientes requisitos:

(i) Deberán tener como objeto exclusivo la dirección y control del mercadeo y venta de las acciones del Fondo Mutual de Inversión, el diseño y control de la distribución del material de promoción del Fondo, encargarse de la publicidad del Fondo, entrenar y motivar a sus agentes o representantes, y ocuparse de las cobranzas. La Sociedad Distribuidora no podrá realizar operaciones de corretaje con títulos valores y deberá abstenerse de recibir a su nombre los fondos provenientes de la distribución y venta de las acciones del fondo.

(ii) Deberán solicitar y obtener autorización por parte de la CNV para actuar como Sociedad Distribuidora, para lo cual deberán suministrar a dicho ente público la información y recaudos señalados en los artículos 44 y 45 de las Normas sobre Fondos Mutuales de Capital Variable.

(iii) Otorgar garantía real o personal por la cantidad que determine la CNV, pero nunca menor a un millón de bolívares (Bs. 1.000.000,00), para asegurar el cumplimiento de las operaciones en las cuales intervengan sus agentes o representantes. Esta garantía deberá mantenerse en vigencia hasta por seis (6) meses después de haber sido cancelado el Registro por ante la Comisión Nacional de Valores.

Cumplidos estos requisitos, la CNV otorgará la autorización al solicitante y ordenará la inscripción de la sociedad en el Registro Nacional de Valores.

Por su parte, las Sociedades Distribuidoras, con el objeto de desarrollar sanamente sus actividades de distribución y venta de las acciones de un Fondo Mutual de Inversión, pueden designar a tantas personas naturales como deseen para que actúen como agentes vendedores o representantes de la Sociedad Distribuidora. Estas personas deberán solicitar y obtener autorización de la CNV para actuar como tales. En este sentido, deberán acompañar a su solicitud toda la información y recaudos previstos en los artículos 49 y 50 de las Normas sobre Fondos Mutuales de Inversión de Capital Variable, así como rendir por ante la CNV una prueba de conocimientos sobre la regulación de los Fondos Mutuales de Inversión y sus Sociedades Administradoras de Inversiones, y aspectos financieros para el público inversionista. Una vez cumplido con estos requisitos, la CNV emitirá una resolución, válida por un año, mediante la cual autorizará al solicitante para actuar como agente o representante de venta de las acciones de un Fondo Mutual de Inversión. Con treinta (30) días de anticipación al vencimiento, el interesado podrá solicitar a la CNV la renovación de su autorización. Curiosamente, esta autorización queda sin efecto cuando el agente o representante dejare de prestar sus servicios a dicha sociedad.

Adicionalmente, la Sociedad Distribuidora está en la obligación de llevar un Registro de Operación de sus agentes vendedores o representantes, donde se asienten diariamente las operaciones realizadas por ellos.

No pueden ser agentes ni representantes de una Sociedad Distribuidora de acciones de un Fondo Mutual de Inversión de Capital Variable, los funcionarios o empleados públicos, las personas que se hayan acogido al beneficio de atraso, las personas que hayan solicitado ser declaradas en quiebra y los fallidos no rehabilitados, las personas que hayan sido expulsadas de una Bolsa de Valores o cuya autorización para actuar como Corredores Públicos de Títulos Valores haya sido revocada por infracciones a la ley, las personas que hayan sido condenadas por delito o falta contra la propiedad, fe pública o el Fisco.

Los agentes vendedores o representantes de ventas de una Sociedad Distribuidora sólo podrán ofrecer, aceptar o ejecutar órdenes que versen sobre la adquisición o venta de acciones del Fondo y sólo podrán actuar al servicio de dicha sociedad. Igualmente, estos funcionarios están obligados a cumplir con las siguientes responsabilidades, entre otras: suministrar a los suscriptores de acciones del Fondo un comprobante que demuestre la transacción realizada, comunicar a la CNV cualquier cambio de domicilio así como también la determinación de su relación de trabajo, proponer los negocios con exactitud y claridad, etc.

Adicionalmente, estos agentes o representantes de una Sociedad Administradora deberán abstenerse de prestar sus servicios a otra Sociedad Distribuidora, ofrecer acciones del Fondo Mutual cuya oferta pública no hubiere sido autorizada por la CNV, otorgar a los suscriptores bonificaciones o descuentos, sugerir que la CNV garantice la calidad de las inversiones, sugerir que el suscriptor está cubierto del riesgo de pérdidas por su inversión, y ofrecer o aceptar telefónicamente órdenes relacionadas con la suscripción.

El proyecto de contrato entre el Fondo Mutual y los agentes de venta y distribución de títulos valores, debe especificar de manera detallada los servicios que prestaría este último, así como también la remuneración por dichos servicios.

XII. CONSTITUCION DEL FONDO MUTUAL A TRAVES DEL PROCEDIMIENTO DE SUSCRIPCION PUBLICA

La constitución de un Fondo Mutual a través del procedimiento de suscripción pública está regido por el Código de Comercio, por las "Normas relativas al proceso de suscripción pública de acciones de sociedades anónimas en promoción", y por varias disposiciones previstas en otras normas emitidas por la CNV.

Los promotores que se propongan realizar oferta de acciones de un Fondo Mutual por vía de suscripción pública, deben solicitar autorización a la CNV y suministrar la información y recaudos exigidos en el "Formulario para solicitar autorización con el objeto de hacer oferta pública de acciones de sociedades en promoción y obtener inscripción en el Registro Nacional de Valores".

Adicionalmente y de acuerdo a lo previsto en los artículos 248 y siguientes del Código de Comercio, los promotores deben elaborar un prospecto que debe contener, entre otros requisitos, información sobre el objeto de la sociedad, el capital social, número de acciones y monto de las mismas, principales cláusulas del Documento Constitutivo-Estatutario, etc.

La autorización para efectuar oferta pública se inscribirá en un Registro Especial de Sociedades Anónimas en Promoción, el cual estará vigente hasta tanto culmine el proceso de suscripción de las acciones y el Fondo haya sido constituido definitivamente. Una vez otorgada la autorización, los promotores tendrán un plazo máximo de seis (6) meses para hacer la oferta pública de las acciones del Fondo, pudiendo este plazo ser prorrogado por tres (3) meses más. En caso de no haber efectuado la oferta pública en el referido período de tiempo, harán insubsistente la autorización.

Por último, y una vez culminada la oferta, se celebrará la asamblea constitutiva de la sociedad, cuya acta deberá ser posteriormente inscrita en el Registro Mercantil.

XIII. PROCEDIMIENTO PARA INTERVENIR Y LIQUIDAR UN FONDO MUTUAL

La CNV es el organismo capacitado para ordenar la intervención de un Fondo Mutual o de una sociedad administradora siempre que, en opinión de dicho ente fiscalizador, se presentare una situación de la que pudiese derivarse perjuicio para los accionistas y/o acredores, para el sistema financiero, o que se incurriesen en infracciones a la LMC o a las normas y reglamentos dictados por la CNV. Dicho interventor tendrá plenas facultades para tomar las medidas necesarias tendientes a recuperar el ente intervenido, y reorganizarlo u ordenar su liquidación. El interventor deberá notificar mensualmente a la CNV sobre los resultados de su gestión durante el mes inmediato anterior o cuando la CNV lo requiera. Dada la importancia de la sociedad administradora en el manejo del patrimonio y representación del Fondo Mutual, la intervención de este último implica necesaria y legalmente la intervención de la sociedad administradora.

Dentro de las facultades que tiene la CNV una vez detecte irregularidades en el Fondo Mutual o en la sociedad administradora se encuentran, la suspensión de la ejecución de las operaciones irregulares y liquidación de las mismas; y, designación del interventor. Una vez haya ocurrido esto último, el interventor tendrá todas las facultades de la Asamblea de Accionistas, así como aquellas que le correspondan a la Junta Directiva del Fondo.

En los casos de liquidación o quiebra de un Fondo Mutual o una administradora, el Presidente de la CNV ejercerá las funciones que el Código de Comercio atribuye

buye a los liquidadores y síndicos. Entre las causales de disolución y liquidación del Fondo Mutual se encuentra la revocación de la autorización otorgada a la sociedad para operar como Fondo Mutual lo cual, a su vez, podrá ocurrir por operar con un capital menor al mínimo legal, cuando la sociedad realice operaciones ajenas a su objeto social, cuando el Fondo Mutual no cumpla con los planes de inversión previstos en las normas, cuando no se suministre al Fondo Mutual la información requerida en la LMC y en las normas respectivas, o cuando no aparezcan oportunamente registradas en la contabilidad del Fondo las operaciones que el mismo Fondo haya efectuado.

XIV. REGIMEN FISCAL APLICABLE A LOS FONDOS MUTUALES DE INVERSION

El régimen fiscal aplicable a los Fondos Mutuales de Inversión por las actividades que realicen en Venezuela debe ser analizado desde varios puntos de vista:

Impuesto sobre la Renta: los Fondos Mutuales de Inversión deben pagar impuesto sobre la renta por los enriquecimientos netos obtenidos por las inversiones que realicen en un ejercicio fiscal determinado. La tarifa aplicable a los Fondos Mutuales es la número 2, correspondiente a sociedades anónimas, y cuyo tramo de impuesto más elevado es de treinta por ciento (30%) cuando los enriquecimientos netos excedan de dos millones de bolívares (Bs. 2.000.000,00) en un ejercicio fiscal determinado. Este pago del impuesto sobre la renta, si lo hubiere, debe ser efectuado al momento de presentar la declaración de rentas por cada ejercicio fiscal.

Obviamente, se pagará mayor o menor impuesto sobre la renta, en la medida de la habilidad que tenga la Sociedad Administradora en invertir en títulos valores exentos o exonerados de impuesto sobre la renta o efectuar planificaciones fiscales para sus inversiones. Hoy en día, con la entrada en vigencia del Decreto N° 1.817 que viene a derogar el Decreto N° 2.378, casi todos los títulos valores objeto de oferta pública perdieron la exoneración allí establecida. En este sentido, las ganancias obtenidas por las inversiones en acciones y otros títulos de renta variable están sujetos al pago de impuesto sobre la renta; y, las ganancias de capital, intereses y demás enriquecimientos producto de operaciones con títulos valores de renta fija, emitidos por entes de derecho público o privado, también son gravables. Solamente escapan de esta regla, los dividendos que repartan las distintas sociedades en las cuales el Fondo Mutual haya adquirido acciones. De aquí que lo recomendable, es que los Fondos Mutuales hagan sus apartados correspondientes de impuesto sobre la renta.

Por su parte y aunque el Fondo Mutual debe hacer el referido apartado de utilidades, el inversionista, es decir, el propietario de las acciones del Fondo Mutual, debe pagar impuesto por el enriquecimiento derivado entre el VAN de adquisición de los títulos y el VAN de enajenación de los mismos, por lo que el inversionista estaría siendo castigado doblemente (directa e indirectamente) desde el punto de vista tributario, lo cual resulta totalmente ilógico y desmotivante para invertir en un Fondo Mutual.

Por último, en caso de que la sociedad administradora no cumpla con las obligaciones tributarias del Fondo Mutual, se convertiría en un ente responsable, solidaria y principalmente, de las referidas obligaciones tributarias del Fondo, a tenor de lo previsto en el Código Orgánico Tributario.

Impuestos Municipales: Aquí, el supuesto es similar al impuesto sobre la renta. Todo Fondo Mutual debe pagar, al Concejo Municipal de la localidad donde esté domiciliado, impuestos municipales calculados sobre sus ingresos brutos. Igualmente, la sociedad administradora respondería solidaria y principalmente por las obligaciones tributarias municipales del Fondo Mutual, así como también estar obligadas a cumplir con sus propias obligaciones tributarias de carácter municipal.

Retenciones: De acuerdo con el Decreto Nº 1.818, todo pago que se haga por prestación de servicios está sujeto a retención. Esta retención sería del uno por ciento (1%) si el pago se realiza a personas naturales, y del dos por ciento (2%) si se efectúa a personas jurídicas.

De aquí que todos los pagos que se efectúen por los servicios de custodia de títulos valores, agentes de traspaso, etc., deben ser objeto de retención.

Por su parte, el artículo 11 del mismo decreto establece que los ingresos obtenidos por comisiones regidas por leyes especiales en el campo financiero no estarían incluidas dentro de lo que se denomina "campo financiero". De aquí misiones que deban pagarse dentro de la legislación de mercado de capitales no estarían incluidas dentro de lo que se denomina "campo financiero". De aquí, que los Agentes de Traspaso deban efectuar la retención correspondiente a aquellos pagos que deban efectuarse a las Casas de Corretaje de Título Valores por concepto de comisión bursátil o comisión de corretaje, según sea el caso. Adicionalmente, la comisión que pagaría el Fondo Mutual a su Sociedad Administradora estaría sujeta a retención. En este caso particular y dado que el manejo de fondos lo efectuaría dicha Sociedad Administradora, ésta se convertiría en una suerte de auto-agente de retención, debiendo efectuar la retención correspondiente al pago de comisión que debe hacerse. En caso de no cumplir con esta obligación y enterar al Fisco las sumas retenidas, la Sociedad Administradora estaría incurriendo en la responsabilidad tributaria solidaria prevista en los artículos 25 y 26 del Código Orgánico Tributario.

Las retenciones aquí previstas no se efectuarían cuando la cantidad individual de cada retención sea menor o igual a doscientos cincuenta bolívares (Bs. 250,00). Tampoco habría retención que hacer a las ganancias de capital o dividendos percibidos.

En caso de que el Congreso Nacional apruebe el proyecto de ley de impuesto a los llamados activos empresariales, el mismo gravaría a las acciones de los Fondos Mutuales, ya que tendrían carácter de título valor. Sin embargo, dado que dicho proyecto de ley aún no ha sido aprobado, nos es imposible determinar con exactitud el impacto que el mismo tendría en los Fondos Mutuales.

Otros ingresos fiscales: En adición a lo señalado anteriormente, la Sociedad Administradora debería incluir como parte de sus ingresos fiscales, las comisiones percibidas por la administración del patrimonio del Fondo Mutual, ingresos derivados de la custodia de títulos valores, si es el caso, etc.

Aspectos contables: Las Sociedades Administradoras deben llevar la contabilidad del Fondo Mutual diariamente, con todos sus asientos detallados, así como también calcular periódicamente el Valor del Activo Neto (VAN) en el caso de los Fondos Mutuales de Inversión de Capital Variable.

XV. FONDOS MUTUALES CONSTITUIDOS EN EL EXTRANJERO

A los Fondos Mutuales constituidos fuera del territorio nacional, no se les aplica la normativa aquí analizada sobre los fondos mutuales venezolanos. Estos, para todos los efectos, tienen tratamiento de sociedad anónima extranjera.

En tal sentido, es importante analizar dos situaciones:

Fondo Mutual extranjero que pretenda ofrecer sus acciones en Venezuela: El ordinal dos del artículo 10 de la LMC, establece como una de las atribuciones de la CNV, la aprobación e inscripción en el Registro Nacional de Valores de la oferta pública de acciones u otros títulos valores de sociedades anónimas extranjeras, que se hiciera o pretendiese hacer en el territorio nacional. De aquí que si un Fondo Mutual constituido, por ejemplo, en alguna de las islas del Caribe o los Estados Unidos de América, deseara ofrecer sus acciones en Venezuela, muy probablemente ese hecho constituiría oferta pública y, por lo tanto, le sería aplicable la normativa antes referida.

En estos casos, el Fondo Mutual extranjero, tendría que efectuar una solicitud a la CNV y acompañar todos los recaudos legalmente exigidos, de acuerdo con el procedimiento y régimen jurídico establecido en las normas y formularios para hacer oferta pública primaria.

Una vez obtenida la autorización, se podría efectuar dentro del ámbito de la aprobación, oferta pública de acciones en Venezuela de esa sociedad anónima extranjera llamada Fondo Mutual.

Inversiones o adquisición de títulos valores que realice un Fondo Mutual extranjero en Venezuela: Toda inversión que realice un Fondo Mutual en Venezuela se regulará, básicamente, por el "Reglamento del Régimen Común de Tratamiento a los Capitales Extranjeros y sobre marcas, patentes, licencias y regalías, aprobado por las Decisiones Nros. 291 y 292 de la Comisión del Acuerdo de Cartagena" (Decreto N° 2.095).

Establece este decreto, que en caso de que un inversionista extranjero invierta en acciones inscritas en Bolsas de Valores, el valor constitutivo de las inversiones extranjeras estará conformado por el valor efectivamente pagado de acuerdo al comprobante expedido en la respectiva Bolsa de Valores. En tal sentido, la única obligación que tiene el inversionista en Venezuela es el registro en la Superintendencia de Inversiones Extranjeras (SIEX), al final de cada año, de las inversiones que mantenga para esa fecha.

Por otra parte establece el referido decreto que estas inversiones que efectúen dichos Fondos Mutuales extranjeros en Bolsa de Valores venezolanas no tendrán otra limitación que las establecidas en las normativa relativa al mercado de capitales. En la práctica, tal limitación no existe. Sin embargo, otras leyes especiales y el mismo Decreto 2.095 establecen ciertas limitaciones a dichas inversiones extranjeras, a saber: a) los Fondos Mutuales extranjeros no podrían invertir, por ahora, en acciones de bancos comerciales, compañías de seguros, ni empresas que se dediquen a las actividades de hidrocarburos; y, b) Fondos Mutuales extranjeros podrían invertir en empresas que realicen actividades reservadas a empresas nacionales hasta una proporción de su capital social que no exceda el diecinueve punto noventa y nueve por ciento (19.99%). Tales actividades se circunscriben a televisión, radiodifusión, periódicos en idioma castellano, y servicios profesionales cuyo ejercicio esté reglamentado por leyes nacionales.

Por último, los Fondos Mutuales extranjeros están en completa libertad para reinvertir las utilidades netas generadas por empresas receptoras de su inver-

sión; remitir al exterior, previo pago de los impuestos respectivos, la totalidad de las utilidades obtenidas al cierre de cada ejercicio económico, así como los dividendos, cuotas y participaciones de dichos inversionistas; y, tendrán derecho a remitir al exterior el producto de la venta de sus acciones, participaciones o derechos.

XVI. LOS FONDOS MUTUALES DE INVERSION EN EL ANTEPROYECTO DE LEY DE MERCADO DE CAPITALES

El Título III del primer Anteproyecto de Ley de Mercado de Capitales titulado "De las personas e instituciones sometidas al control de la Comisión Nacional de Valores", incluye a "Los Fondos Mutuales de Inversión y sus Sociedades Administradoras" (Capítulo IV).

Define el Anteproyecto de Ley Mercado de Capitales a los Fondos Mutuales de Inversión, como aquellas "sociedades anónimas que tienen por objeto la inversión diversificada en valores con arreglo al principio de distribución de riesgos sin que dichas inversiones representen una participación mayoritaria en el capital social en cuyos valores se invierte, ni permitan su control gerencial, económico o financiero" (artículo 146).

Como vemos, esta definición difiere en algunos elementos de forma y ninguno de fondo con respecto a la definición contenida en la ley vigente.

Sin embargo, a lo largo del articulado que regula esta materia en el Anteproyecto de Ley, sí se prevén algunas modificaciones importantes con respecto a la legislación actual.

Entre las modificaciones allí establecidas que merecen comentario, se encuentran:

(i) El patrimonio de los Fondos Mutuales de Inversión de Capital Variable deberá ser administrado necesaria y obligatoriamente (sin excepción) por una Sociedad Administradora de Fondos Mutuales. No obstante, en el caso de los Fondos Mutuales de Inversión de Capital Fijo, se establece un régimen excepcional mediante el cual su patrimonio podría ser administrado por el propio Fondo.

(ii) Los Fondos Mutuales de Inversión deberán tener un capital mínimo de cincuenta millones de bolívares (Bs. 50.000.000,00) al momento de su constitución. Una vez transcurridos ciento ochenta (180) días contados a partir de su constitución, dicho capital social deberá ser elevado a un mínimo de sesenta millones de bolívares (Bs. 60.000.000,00).

Nuestro criterio ha sido a oponerse a la fijación de montos en cualquier tipo de ley. Mucho más lógico sería indexar el monto del capital con, por ejemplo, el Índice de Precios al Consumidor (IPC), emitido por el Banco Central de Venezuela.

(iii) El capital pagado mínimo de las sociedades administradoras se eleva a veinte millones de bolívares (Bs. 20.000.000,00), después de haber sido deducidas las pérdidas no amparadas por reservas, así como las participaciones permanentes en otras empresas y las cuentas por cobrar a las mismas. Adicionalmente, se establece que el monto del capital podrá ser inferior al dos por ciento (2%) del patrimonio administrado por la respectiva sociedad.

(iv) Se disminuye al quince por ciento (15%) el porcentaje del capital suscrito o número de votos de la respectiva sociedad, así como el total de las obligaciones en circulación emitidas o garantizadas por una sociedad, de las que sean propiedad varios Fondos Mutuales administrados por una sociedad administradora.

(v) La adquisición y enajenación de valores inscritos en una Bolsa de Valores que efectúen Fondos Mutuales deberá realizarse obligatoriamente en rueda de corredores.

Este anteproyecto de ley no incorpora elementos nuevos ni cambios sustanciales, distintos a los aquí mencionados, en lo que se refiere al régimen legal aplicable a los Fondos Mutuales. Más bien lo que hace es reordenar el articulado existente en la LMC vigente, así como introducir disposiciones contenidas en las distintas normas especiales emitidas por la CNV. De aquí se prevé que las referidas normas emanadas por la CNV permanezcan vigentes hasta su eventual derogatoria.

XVII. COMENTARIOS FINALES

A partir de 1988, año en el cual ocurrió la inscripción definitiva en la CNV del primero de los Fondos Mutuales de Inversión actualmente en funcionamiento, casi todos los participantes importantes del sistema financiero han constituido su Fondo Mutual. Para el mes de julio de 1992, habían sido inscritos en la CNV, en forma provisional o definitiva, aproximadamente 25 Fondos Mutuales, todos ellos de capital variable.

Aunque este es un número pequeño de Fondos Mutuales, en comparación a otros países, en nuestro criterio el mercado de capitales podría absorber solamente unos pocos más, si acaso. La explicación de ello es sencilla: el mercado de capitales venezolano es poco profundo para todas las inversiones que necesitarían efectuar los Fondos Mutuales y demás inversionistas; es decir, el mercado necesita muchas más empresas emitiendo títulos valores a través del mercado de capitales e inscribiendo los mismos en las Bolsas de Valores respectivas.

Otro elemento importante de mencionar, es que la gran mayoría de los Fondos Mutuales, además de ser de capital variable, tienen un ámbito de inversión ilimitado dentro de los parámetros aquí señalados, es decir, no hay Fondos Mutuales especializados (por ejemplo, Fondos Mutuales que inviertan solamente en acciones de empresas textiles). Lo más cercano a la especialización que hemos llegado, es a constituir Fondos Mutuales que inviertan en instrumentos de renta fija y Fondos Mutuales que inviertan en instrumentos de renta variable. Sin embargo, lo anteriormente mencionado no constituye un elemento que desincentive la inversión del público en general en este tipo societario. Quizá el elemento más negativo que tienen los Fondos Mutuales desde el punto de vista del inversionista, es el impacto impositivo derivado de sus inversiones. Tanto el mercado de capitales en general, como los Fondos Mutuales en particular, requieren de una urgente reforma tributaria que establezca beneficios fiscales para ellos, de manera de incentivar la inversión en los mismos.

En todo caso, nuestro criterio es que los Fondos Mutuales constituyen el tipo de inversión ideal para los pequeños y medianos inversionistas, ya que delegan la inversión en expertos, diversifican el riesgo de dicha inversión, y están debidamente regulados por un ente público.

Para concluir, los Fondos Mutuales y el mercado de capitales experimentarán con el tiempo, crecimiento y madurez, de manera que así como progresivamente habrán más sociedades que inscriban sus títulos en las Bolsas de Valores, en la misma medida entrarán más Fondos Mutuales al mercado de capitales, tendiendo los mismos a la sofisticación y especialización, y convirtiéndose por ende en la modalidad de inversión más idónea y conveniente para los pequeños y medianos inversionistas.