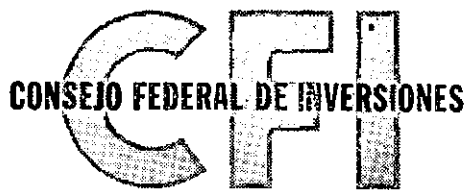


CATALOGADO

11



**LOS FONDOS COMUNES DE INVERSION
y el desarrollo regional**

Buenos Aires 1960

INTRODUCCION

I — Es conocido que en nuestro sistema económico de occidente, la propiedad de los grandes medios de producción ha traspasado los límites de lo individual o familiar, para dar lugar a la formación de una masa impersonal de partícipes, satisfaciendo así la creciente demanda de capitales que exige la organización moderna de las empresas. Y este fenómeno va en aumento a la par del desarrollo económico de la comunidad.

En tal situación el ahorro individual, es decir la renta que voluntariamente no se consume, sino que se pone a disposición del mercado de capitales, es una importantísima fuente de la formación del capital (1); y la función económico-política del pequeño ahorro, ha dejado de ser una mera previsión de dinero, hasta significar un medio para la formación de los grandes capitales.

Este ingreso de ahorristas menores a la propiedad industrial, se produce por medio de la adquisición de los valores representativos, pero se ve dificultado por el desconocimiento normal, respecto de las bolsas y mercados de valores, y la consiguiente desconfianza en emprender operaciones relacionadas con la actividad de estas instituciones. Surge de aquí la necesidad de un intermediario entre el ahorrista y la inversión.

Dicha función intermediaria, es cumplida en los países de mayor desarrollo, por estructuras denominadas *investment trust*, o también *mutual investment fund*, principalmente en Norteamérica (2).

Estas estructuras, desde el siglo pasado, tuvieron en Inglaterra una actividad altamente eficaz, no solamente en la satisfacción de las necesidades internas, sino en la ejecución de la política de financiamientos internacionales, y posteriormente alcanzaron relevancia en los Estados Unidos. El origen y posterior desarrollo de la institución en los países anglosajones, han impreso a su estructura y gestión, características típicas del ordenamiento jurídico al que adoptaron su acción, y que resultan a menudo intraducibles para la legislación romántica (3).

La función de los fondos comunes de inversión y nuestro proceso de desarrollo económico

II — Dijimos que los *investment trusts* o *fondos comunes de inversión* —que es la nomenclatura ya adaptada por nuestro vocabulario

(1) Wilhelm Röpke, *Die Theorie der Kapitalbildung*, Tübingen, 1929.

(2) Porteous, *Retail Salesmanship of Mutual Investment Funds*, New York 1949, vol. I, pág. 18.

(3) Argenziano, *L'Investment trust*, Milano, 1952, pág. 4.

para designar estas estructuras impersonales— tienen por función la de servir de intermediarios entre los pequeños ahorristas, y las empresas productivas. El fondo recibe el dinero del inversor, y le entrega a éste un certificado de copropiedad de los valores ingresados. En realidad se ha operado una substitución de títulos —dice Bomchil— “dado que los emitidos por un fondo reemplazan a los múltiples valores que integran su cartera, implicando para los ahorristas una inversión única indirecta, la que les asegura una satisfactoria división de riesgos que supondría múltiples inversiones directas de su parte” (4).

Esta inversión diversificada, que en forma indirecta emprende el comprador de certificados, importa como ventaja, además de la repartición del riesgo, la de contar con un permanente cuidado de la cartera, unido a la aptitud técnica del gestor para examinar los papeles cotizados. Estas son las tres condiciones que no posee el pequeño ahorrista: capital suficiente para diversificación amplia, atención permanente y aptitud técnica.

Además se establece en resguardo del ahorrista, el derecho a rescatar su inversión en un lapso breve.

III — Ahora bien: la función de los fondos, puede representar una importante contribución al desarrollo nacional, en la medida que logre trasladar a la inversión productiva el dinero atesorado, o llevado por la inflación a la inversión especulativa o al consumo suntuario. Es sabida la ventaja de la capitalización interna sobre la importación de capitales, y es por ello reconocido que este último medio debe ser oportunamente complementado por aquél. No es concebible entonces, que mientras se hacen grandes esfuerzos para obtener la radicación de capitales extranjeros, no se trate de encauzar hacia la producción el dinero argentino que puede permanecer ocioso, o destinado a actividades contrarias al proceso que se impulsa.

“Los mercados de valores —se ha dicho— no están cumpliendo en este momento con esa necesidad imperiosa del país. Y no están cumpliendo, en gran medida, porque son mercados especulativos, donde el pequeño y mediano ahorrista no se acerca con facilidad. Aún más, desconfía de él, porque no lo conoce y no tiene medios para estar permanentemente informado, requisito indispensable para negociar en las Bolsas.”

“Nuestro mercado de valores, tiene esa característica por dos circunstancias que se cierran en circuito: una, consecuencia de ese alejamiento del ahorro, provoca una insuficiencia o base demasiado estrecha de capitales, lo que da como resultancia una limitación en el número de papeles que se cotizan y mueven. Ese panorama autogenera la especulación, las oscilaciones bruscas y profundas, que no atraen inversión efectiva y permanente.” (5)

No parece dudoso, que al permitir estas estructuras intermedias, un

(4) Miguel Bomchil, *Proyecciones Jurídicas y Económico-Financieras de las Sociedades de Inversión*, Buenos Aires, 1958, pág. 9.

(5) E. de la Fuente, *Sociedades de Inversión*, Rosario, 1959, pág. 4.

mayor acercamiento de capitales a los mercados, disminuirán las posibilidades especulativas y las oscilaciones bruscas, recorriéndose en sentido contrario el círculo descrito.

Los fondos y el desarrollo regional

IV — Pese a ser indudable que el aporte de nuevos capitales a la producción, genera un progreso para la economía del país, debe cuidarse que el fomento de la producción no se localice en una zona determinada, aumentando una deformación creadora de otros graves problemas económicos y sociales.

Por tal razón, es necesario pensar si el incremento de los fondos, podrá generar una migración de capitales provincianos hacia el mercado de valores porteño, y en caso de existir el riesgo buscar las medidas conducentes a evitarlo.

Pero previamente, debe aclararse, que no es procedente impedir la constitución de fondos, para tutelar la localización provincial del dinero que podría emigrar, ya que se parte de la base que el atraído será el ahorro improductivo, y no debe pensarse que él estará mejor atesorado en provincia, que produciendo en Buenos Aires: lo ideal será que produzca en beneficio de las regiones menos desarrolladas, pero es preferible que lo haga en cualquier lugar del país —elevando el producto nacional— a la inactividad.

En nuestro concepto, el doctor de la Fuente nos da la respuesta correcta a la cuestión planteada: "Esa base más amplia de capitales en Bolsa, atraerá a otras empresas, que actualmente no cotizan sus acciones por falta de mercado. Y ello será más cierto aún en el interior del país, permitiendo que sus industrias lleguen a los mercados de valores regionales, en la actualidad prácticamente inactivos. Ese incentivo atraerá nuevos inversores, elevando más y más el monto de operativo que se volcará a nuestras empresas, cuyo crecimiento es el crecimiento del país." (6).

El razonamiento precedente es rigurosamente lógico y demostrativo de que la actividad tendiente a impedir la fuga de capitales, ha de ser la incentivación de las Bolsas regionales.

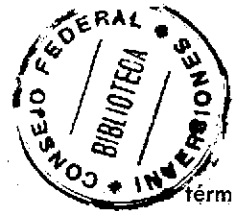
La situación actual de los fondos

Otra cuestión que se plantea frente a la ausencia de una norma jurídica que autorice el funcionamiento de estas instituciones, es la de la licitud de su existencia.

Al respecto, ha sido sostenida pacíficamente, y con patrocinio de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (7), la siguiente doctrina: el art. 2693 del Código Civil autoriza a los condóminos a pactar la indivisión por un

(6) E. de la Fuente, cit. pág. 4.

(7) Bomchil, cit., pág. 54.



término no mayor de cinco años, pero renovable, y el 2715 a mantener la indivisión cuando ésta fuere nociva. Esta indivisión con término, permite la formación del patrimonio del fondo, aunque no con la amplitud que permitió la legislación suiza, donde es lícito pactar una indivisión permanente.

Por otra parte, los artículos 742 y siguientes del Código de Comercio, permiten a la sociedad que administra el fondo, emitir certificados de coparticipación, y no hay disposición legal que se oponga a la oferta pública de ellos. Así se reúnen las tres actividades esenciales para la constitución del fondo: condominio estable, emisión de certificados y oferta pública.

Frente a esta posibilidad de funcionamiento sin ley, surge la necesidad de proveer a estos hechos económicos de relevante importancia, de un adecuado régimen jurídico, en tutela de los intereses individuales de los ahorristas, y del bien común del país.

La institución jurídica de los fondos, no viene pues, a crearlos sino a regular legalmente su actividad.

La forma jurídica de los fondos

V—Dijimos que los fondos corresponden a una de las formas del *trust* anglosajón, en su origen y en su éxito. Sin embargo, esta forma es intrasladable a una estructura legal romanística. Veamos por qué razón.

Trust es una relación jurídica, según la cual un sujeto —*settlor*— cede a otro —*trustee*— un bien para que lo administre en beneficio de un beneficiario —*cestui qui trust*—. En nuestro caso el contrato es estipulado entre el depositador y la sociedad de gestión —*trustee*—, en beneficio de los futuros poseedores de certificados de participación⁽⁸⁾.

En realidad *trust* significa *fiducia*, pero desde el punto de vista jurídico sólo guarda cierta similitud con la *fiducia* romana. Aquí existen medios jurídicos ajenos a la obligación personal del *trustee* para consteñirlo al cumplimiento del pacto, y ello hace ausentar la *fides* que es el elemento esencial del negocio fiduciario⁽⁹⁾.

Los elementos ajenos a la obligación personal del fiduciario, que garantizan su cumplimiento, provienen de la dualidad de jurisdicción del derecho inglés: los tribunales del Derecho común (*Common Law*) y de Equidad (*Equity*)⁽¹⁰⁾. Con respecto a la propiedad de la cosa o patrimonio,

(8) El profesor de Oxford, G. Cheshire, ha producido la que juzgamos mejor explicación del *trust* para una mente latina: *Il concetto del Trust secondo la Common Law inglese*, Torino, 1933. Ver también Goldschmidt y Eder, *El fideicomiso (trust) en el Derecho comparado*, B. Aires, 1954; Franceschelli, *Il trust nel diritto inglese*, Padova, 1935; W. Ferreira, *O trust angloamericano e o fideicomiso latinoamericano*, en "Estudios en Homenaje a Melo", Buenos Aires, 1956; Rabassa, *El Derecho Angloamericano*, México, 1944, pág. 346.

(9) Jordano Barea, *El negocio fiduciario*, Barcelona, 1959, pág. 29; Navarro Martorell, *La propiedad fiduciaria*, Barcelona, 1950, pág. 203.

(10) La jurisdicción de equidad, se origina en las peticiones al Rey, para que éste remedie las injusticias que en el caso concreto puede originar la aplicación estricta del Derecho común, y en la delegación de éste en el Canciller, bajo cuya autoridad se formaron las Cortes de Equidad.

objeto del *trust*, si bien los tribunales del Derecho común reconocen como propietario al fiduciario, los de la Equidad, basándose en la doctrina del enriquecimiento ilícito, se la reconocen al beneficiario, cuando el *trustee* trata de desconocer su obligación. Uno tiene la propiedad legal, y el otro la equitativa. Más aún: al principio si el propietario legal transmitía el bien a un tercero de buena fe, que ignoraba la constitución del *trust*, el beneficiario podía ser burlado, pero la jurisprudencia ha ido formando la doctrina de la *constructive notice*, que crea la presunción de que un *trust* debidamente registrado es por todos conocido. Así, el derecho *inter partes*, queda prácticamente convertido *erga omnes*⁽¹¹⁾.

Hemos hecho esta referencia al concepto de *trust*, para que quede demostrada su intransferibilidad a nuestro derecho, corroborada por la legislación de los países que han instituido el *trust*, sin hacer otra cosa que atribuir ese *nomen juris* a un negocio fiduciario de los denominados *impuros*, que introducen garantías de cumplimiento eliminando la *fide*, pero incomparables a la doble propiedad del *trust* ⁽¹²⁾.

VI — Ahora bien: los *investment trusts* se clasifican en *statutory* y *contractual*.

Mientras el último conserva su forma original, el segundo se constituye en forma de *corporation*, o sea de *sociedad*, con personalidad jurídica. En este caso no hay copropietarios, sino socios, y el patrimonio es propiedad del ente ⁽¹³⁾.

A esta división responde la distinción hecha por nuestra doctrina, entre *fondos* y *sociedades* de inversión.

Dado nuestro sistema de organización de la sociedad anónima —*closed end*—, parece mejor adaptable a la función inversora, el fondo que la sociedad ⁽¹⁴⁾.

VII — La forma usual de organizar los fondos, es mediante un *depositorio* —un banco o una sociedad financiera—, y una *sociedad gerente*, que normalmente tiene a su cargo la administración de varios fondos ⁽¹⁵⁾.

Además de sus funciones de depositario, éste suele tener funciones de vigilancia sobre la sociedad gerente.

(11) Rabossa, cit., pág. 390.

(12) Navarro Martorell, cit., pág. 207.

(13) Argenziano, cit., pág. 41; Robinson, *Investment Trust Organization and Management*, New York, 1922, pág. 119; Libonatti *Holder e investment trust*, Milano, 1959, pág. 497; Ferrara, *Teoría de las personas jurídicas*, Madrid, 1922, pág. 106; Guido Servente, *Sociedades de Inversión*, Buenos Aires, 1959, *passim*.

(14) Ver Libonatti, loc. cit.; Bomchil, cit., pág. 31.

(15) Ver Libonatti, cit., pág. 514; Argenziano, cit., pág. 55; Robinson, loc. cit.

VIII — Uno de los riesgos creados por la constitución es la conversión del *trust*, en *holding* controlante. Se entiende por tal a una sociedad que por ser propietaria o administradora de acciones de otras sociedades, trata de obtenerlas en número suficiente para permitirle el control de las asambleas de las sociedades de las cuales es socia (16).

Va de suyo, la necesidad de evitar que un fondo o una sociedad gerente asuma este carácter, mediante el cual se ejercen de hecho atribuciones similares a las del Estado, en materia de regulación económica.

La legislación trata de evitar esta posibilidad, limitando el número de acciones que un fondo puede adquirir a una misma sociedad. Así lo previó el decreto N.º 2333/60, que aprobó el esquema previo del proyecto de ley sobre la materia, el art. 15 del proyecto del P. E. y el mismo del sancionado por el H. Senado, que reproducimos en el apéndice de esta publicación. Esta disposición no elimina radicalmente la posibilidad temida, ya que ante una sociedad gerente que administra varios fondos, o ante la connivencia de sociedades, no es difícil que una disposición legal pueda burlarse. Pero interpretamos que el Estado tiene, para los casos extremos otros medios que pueden usarse para volver al cauce normal una desviación de tal especie.

IX — Con las líneas precedentes hemos querido esbozar una introducción a la versión de la Mesa Redonda sobre fondos comunes de inversión, organizada por el Consejo Federal de Inversiones. La presente publicación tiene por objeto no solamente dar a luz la opinión de nuestros invitados a aquella Mesa —por cierto que de alto vuelo científico— sino también aportar a la divulgación del tema. Entendemos que está último es de importancia elemental, para que los fondos puedan cumplir con su contribución al desarrollo: canalizar hacia la producción el ahorro ocioso. Y ese ha sido el fin de nuestras palabras preliminares.

(16) Libonatti, cit., pág. 119.

MESA REDONDA

TEMARIO:

- 1º Función de los fondos comunes de inversión mobiliaria.
- 2º Licitud de la existencia de los fondos, sin ley que expresamente la autorice.
- 3º Necesidad de la ley que regule su funcionamiento e intereses que dicha ley debe tutelar.
- 4º Forma jurídica que se debe atribuir a esos fondos.
- 5º Posibilidad de tutelar: el financiamiento de las empresas productivas del interior; la inversión en valores que se cotizan en las bolsas del interior.
- 6º Normas conducentes a impedir que los fondos se transformen en controlantes.
- 7º El proyecto sancionado por el H. Senado de la Nación.

PARTICIPANTES:

Dr. Miguel Bomchil (Asesor Letrado de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires), Dr. Eduardo E. de la Fuente (Asesor Económico del Sr. Presidente de la Nación), Dip. Nac. Jorge Ferraris (Presidente de la Comisión de Finanzas de la H. Cámara de Diputados de la Nación), doctor Raúl Cristián García Godoy (Ex Ministro de Economía de la Provincia de Río Negro), doctor Alejandro Gelli (Profesor del Ciclo Superior de Contabilidad de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires) y Dr. Felipe A. González Arzac (Director Interino de Asesoría Jurídica del C. F. I.).

Dr. FELIPE GONZALEZ ARZAC. — Vamos a iniciar la reunión de esta Mesa Redonda sobre Fondos Comunes de Inversión, contando entre nosotros con el Asesor de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y miembro de la Comisión redactora del Proyecto de Ley sobre esta materia, doctor Miguel Bomchil; con el Asesor Económico del Presidente de la República, doctor De la Fuente, que también se ha ocupado de este tema con gran profundidad; con el doctor García Godoy, que fuera Ministro de Economía de Río Negro, con el diputado Ferraris, Presidente de la Comisión de Finanzas de la Cámara de Diputados, y con el doctor Alejandro Gelli, Profesor de la Facultad de Ciencias Económicas de Buenos Aires.

Podríamos comenzar el análisis del temario que se ha fijado como orientación general, pero no como norma rígida.

El primer punto es: "Funciones de los fondos comunes de inversión". Yo le pediría para iniciar el diálogo, al doctor Bomchil —a quien yo he calificado en alguna oportunidad como el padre de esta criatura— que nos diga su opinión sobre el punto primero del temario.

Dr. MIGUEL BOMCHIL. — Con mucho gusto, pero antes quiero hacer una salvedad: como he sido citado, o me han enviado esta nota como Asesor Jurídico de la Bolsa de Comercio, quiero dejar constancia que son mis opiniones personales y que no comprometo en nada la opinión de la institución.

Bueno. Como primer punto en cuanto a la función de los fondos comunes de inversiones mobiliarias, entiendo que la misión esencial es la democratización del ahorro, esto es, que las inversiones mobiliarias que hasta hace muy poco tiempo eran el privilegio de las personas que contaban con cierto margen financiero o de grupos financieros o entidades con posibilidades, ha dejado de permanecer dentro de ese circuito cerrado y ha alcanzado en diversos países del mundo a las clases que nunca se pensó que llegarían, por su falta o escasez de medios, a nutrir el mercado financiero, ya sea de capitales, o de la Bolsa de valores. Entonces, se ha observado este fenómeno irreversible de más o menos unos 20 años a esta parte: que los fondos de inversión, especialmente en Suiza y Estados Unidos, han logrado llegar a las capas más extensas de la población mediante los certificados emitidos por estas entidades. Primero por las sociedades de inversión, que fueron desplazadas en el auge financiero por los fondos comunes de inversión,

porque las sociedades de inversión tienen los inconvenientes que afectan a todas las sociedades que están expuestas al álea bursátil. No se hubiese podido nunca lograr la democratización del ahorro en la extensión que se ha obtenido en esos países, por ejemplo Estados Unidos, donde la inversión llegó a superar el año 1959 los 17.000 millones de dólares, o como Suiza, que superó los 2.000 millones de francos suizos; o en Alemania, con 2.000 y pico de millones de marcos, si no hubiese sido por los fondos de inversión. Porque el fondo de inversión está totalmente ajeno al álea bursátil, su certificado no tiene necesidad de cotizarse en bolsa, aún cuando en algunas partes lo hacen desde el momento que diariamente, por su mecanismo jurídico y financiero, llega al conocimiento del más modesto inversor el valor de la cartera y como consecuencia, el valor de la cuota parte que se ha suscripto y que se exterioriza en el certificado. Esta democratización tiene su fundamento económico, en que se ha sustituido la preocupación del inversor respecto a la inversión en sí misma, porque estas organizaciones han creado comités de expertos financieros, de analistas, de técnicos en todo lo que sea el mecanismo bursátil, logrando en consecuencia aminorar los gastos a medida que el fondo se ha extendido, y que sus certificados han sido colocados en el público inversor y también en lo que respecta a la atracción del inversor, del tenedor del certificado, es la que le da un ritmo más o menos permanente y la expectativa de obtener una ganancia extraordinaria por las plusvalías de los arbitrajes, es decir, arbitrajes que consisten especialmente en que, estos técnicos analistas señalan a los órganos activos de inversión, cuándo deben o no vender o comprar las acciones. De esta manera, hay una seguridad dentro de lo que es el ambiente bursátil.

En el aspecto jurídico, que es muy importante tomar en cuenta, el fondo de inversión se caracteriza por la sustitución de títulos, es decir, que la emisión de certificados, es el procedimiento para allegar los fondos e incorporar a la cartera de los fondos los valores mobiliarios que se adquieren en el mercado de valores. Es un aspecto económico y jurídico, es decir, el certificado que obtiene el inversor que adquiere dicho papel, es una representación de los valores que están en la cartera del fondo; por eso se determina como fundamento esencial, que es ésta la sustitución de títulos. Otro aspecto económico es que se ha logrado uno de los procedimientos financieros cuyas proyecciones nunca se pensaron que podrían tener la envergadura que han conseguido, es decir, la concentración de los pequeños y medianos capitales. Lo que en el siglo pasado o antes de la primera guerra mundial sólo era dable obtener mediante la fortuna privada o de los consorcios financieros, con sus propios medios ha sido perfectamente sustituido por estas nuevas capas sociales que con el progreso de la actividad empresarial y como consecuencia de los beneficios que han obtenido estas clases de trabajadores y que les han posibilitado un margen de ahorro en aquellos países de estabilidad monetaria que ha facultado la obtención de la concentración del pequeño y mediano ahorrista. Vale decir que la gran empresa pública, la gran empresa privada, los procedimientos, los inventos que han sido la admiración de estos últimos años y el confort humano ha sido logrado esencialmente en los países industriales, no ya por los grandes capitales, sino por la concentración del pequeño y mediano ahorrista. Este es el pensamiento que ha tenido la Comisión Redactora, no solamente esta comisión redactora, sino de la que también tuve el honor de formar parte

con el doctor De la Fuente, cuyo mismo pensamiento inspiró el proyecto que por mayoría, se obtuvo después de largas discusiones en el Ministerio de Hacienda.

La consecuencia de la concentración del pequeño y mediano ahorrista, ha traído también otra imprevista consecuencia muy feliz para los países que han logrado imponer este medio, que es suprimir el atesoramiento. La media de lana ya no se concibe en los países de evolución financiera. Ya no se concibe el guardar el dinero, guardar el oro. Ha quedado demostrado, por todas las estadísticas mundiales, que así como la inversión en valores fijos no protege de la inflación, en cambio los valores de rédito variable, fundamentalmente, logran lo que no se puede conseguir ni con las obligaciones, ni con los títulos del Estado, ni con las acciones preferidas, es decir, todos aquellos instrumentos de financiación de renta fija. Las estadísticas demuestran que la mejor defensa ante la inflación son los valores de rédito variable. Entonces vemos en resumen —y discúlpeme que esté un poco pasando a vuelo de pájaro todas estas situaciones, que hubieran requerido un más detallado examen por la importancia que tienen— se ha conseguido en consecuencia la concentración de capitales, la sustitución de títulos, el apelar al pequeño y mediano ahorrista y por último, suprimir el atesoramiento, que en nuestro país es nefasto. Yo creo que la orientación de los hombres de gobierno debería tender, antes que a la ayuda foránea, la cual desde luego no debe subestimarse por la importancia que tiene en esta etapa de desarrollo económico-financiero en el país, no debería subestimarse nuestro atesoramiento nocivo y deteriorante para el capital atesorado del pequeño y mediano ahorrista.

Este proyecto de ley tendía y tiende en lo fundamental a sacar ese atesoramiento con los atractivos de esta inversión mobiliaria. Naturalmente que esto no es ajeno, también, a las condiciones de estabilidad política y social del país, y desde luego que esto —se lo digo aquí al legislador— no lo puede dar una ley ni una ley financiera como ésta, porque depende y responde a otros impulsos totalmente diferentes.

También la atracción importante de los fondos de inversión, es que suprimen el costo —como dije al principio— del pequeño ahorrista, y a medida que el fondo se va prodigando, se va expandiendo, y que está severamente vigilado, en el sentido de que las funciones de la Sociedad gerente y del depositario, ambos órganos activos, se limite en los costos a una razonable y ética inversión, indudablemente que esto no solamente beneficia a los tenedores de los certificados, sino que beneficia a la economía del país.

En este punto que, como digo, lo estoy pasando a vuelo de pájaro, se ha afirmado con fundamento que aquellos países que no cuentan con instrumentos inversionales colectivos, respaldados por una ley que asegure al pequeño y mediano ahorrista, la relativa legalidad y seguridad que le da una ley protectora, padecen de invalidez financiera. Nuestro país, podría hasta ahora incluirse en aquellos que padecen de esta invalidez financiera, porque hemos sido superados incluso por países limítrofes en estos instrumentos que han tenido el éxito de, por ejemplo, Brasil, donde se ha demostrado que tal vez en una población más extendida y no sé si del nivel de cultura del nuestro, un éxito muy grande.

Esto en cuanto al punto primero.

Dr. GONZALEZ ARZAC. — El doctor De la Fuente, como asesor del Poder Ejecutivo Nacional, y el Diputado Ferraris, como miembro del Congreso de la Nación, podrían reflejar algo sobre la trascendencia que revisten los fondos comunes de inversión, para el programa de desarrollo nacional.

Dr. EDUARDO DE LA FUENTE. — El doctor Bomchil ha expuesto con toda claridad las funciones y la importancia que revisten los fondos comunes de inversión. Podría ratificarse que un país, de un grado de desarrollo como el nuestro y con una necesidad de capitalización tan intensa como el que tenemos, es evidente, que, no obstante la importancia y el papel que han jugado y que juegan las inversiones extranjeras, no puede basarse en ninguna política de desarrollo integral, sino en la propia capitalización del país. Las características especiales de la composición económica de la República Argentina señalan, por ejemplo, una fuerte clase media que caracteriza a nuestro país con relación a todas las otras Repúblicas Latinoamericanas.

En ese sentido es evidente que ha faltado el vehículo canalizador de la capacidad de ahorro de esa clase media, es decir, del pequeño y mediano ahorrista que no ha encontrado el vehículo que le permitiera canalizar ese ahorro hacia la actividad productiva. Entiendo que ésa es una de las funciones primordiales de estos fondos comunes de inversión que permiten desalentar ese atesoramiento negativo que se ha venido practicando durante mucho tiempo en nuestro país, y se sigue practicando aún hoy, para encauzarlo hacia el ahorro que es capitalización productiva. Creo que a través de los fondos comunes de inversión se posibilita la capitalización de las empresas nacionales en una medida, que hasta el momento ha sido desconocida en el país. Creo que éste puede adquirir un volumen que permitirá dar una base muy sólida a todo nuestro desarrollo empresarial futuro.

Aparte de los puntos que ha tocado el doctor Bomchil, debemos señalar desde el punto de vista de los motivos o de las causas o de las garantías que sirven de atractivo para el ahorro en este tipo de sociedades, que ellas brindan también una diversificación de riesgos que no pueden obtener en en ninguna otra clase de inversión. Hay una diversificación de riesgos de tipo financiero, incluso una diversificación de riesgo de tipo geográfico, que hacen que toda inversión a través del sistema de los fondos comunes tenga un respaldo que no le puede dar ninguna otra clase de inversión, en una acción determinada, ni en un papel determinado, por muy sólido que sea el mismo o por muy importante que sea la empresa a que pertenece ese papel.

Insisto, entonces, en que es una necesidad imperiosa de nuestro país encontrar medios para la canalización del mediano y del pequeño ahorro y que ese medio de canalización está dado por el sistema de los fondos comunes de inversión, que permiten al pequeño y mediano ahorrista, que normalmente está alejado del análisis o del estudio de las posibilidades que le pueden brindar los distintos papeles que se ofrecen en el mercado, encontrar un medio de invertir, en empresas que tienen una dirección técnica que las habilita para colocar sus fondos en aquellos papeles de máximo rendimiento o de las mayores posibilidades y le da la absoluta garantía de una diversificación total de riesgos. En ese sentido, el proyecto que ha

sido presentado por la Comisión, creo que cumple eficientemente ese propósito al determinar los porcentajes en que pueden estar invertidos los papeles, en cada tipo de acción.

Sr. DIPUTADO JORGE FERRARIS. — Yo creo que en líneas generales, en lo que respecta a la función de los fondos comunes de inversión, ya se ha dicho prácticamente lo necesario, y quizás éste sea uno de los aspectos más conocidos del problema. Entonces, a modo de síntesis, yo quisiera significar que existen en este problema dos puntos fundamentales. Se trata de la conciliación de dos intereses, en última instancia: un interés de carácter nacional y otro interés digamos que correspondería al pequeño o mediano ahorrista. En lo que hace al interés de carácter nacional, es evidente que un país lanzado al cumplimiento de los objetivos que hacen al desarrollo económico, debe hacer los máximos esfuerzos, a fin de ordenar los mecanismos de la intermediación financiera para ponerlos en armonía con los fines de ese mismo plan de desarrollo. Luego, los fondos comunes de inversión, en lo que respecta a la inversión privada, correspondería entonces a aquellas medidas que tienden a la adecuación de los mecanismos financieros, al plan económico. En nuestro país, en general, las finalidades del plan de desarrollo están fijadas. En lo que respecta a un aporte complementario de la financiación, es decir, la intervención del capital extranjero, es un aspecto que también está dando sus frutos pero —como decía el doctor De la Fuente— y es exacto, el máximo esfuerzo debe partir del ahorro nacional y entonces, los fondos comunes de inversión cumplirían en esta parte la necesidad de reunir los máximos esfuerzos para que el ahorro privado cumpla la función que nosotros esperamos. Con respecto a las conveniencias que hacen al pequeño ahorrista o inversor, ya las ha dicho también el doctor de la Fuente y el doctor Bomchil, es decir, les permite o les da acceso a las Bolsas de Valores y les otorga una seguridad para una renta segura y estable.

Esos serían en general los aspectos sobre los que se ha dicho lo suficiente, sobre el problema de la función de los fondos comunes de inversión.

Dr. GONZALEZ ARZAC. — Creo, con respecto a la función que cumple esta inversión en empresas productivas que hacen los fondos comunes de inversión puede decirse que ella es, con referencia al desarrollo nacional, muy semejante al crédito a largo plazo, a quien suple en parte. Normalmente, el Estado debe hacer grandes esfuerzos para lograr el crédito a largo plazo; debe poner capital estatal para lograr que sea otorgado, y debe crear corporaciones y bancos de fomento, las cuales, además de capital estatal, se integran con capital privado, que es más o menos coactivamente ingresado a los entes de fomento. Las inversiones de estos fondos significan algo muy semejante al crédito a largo plazo, porque las modalidades del otorgamiento del crédito a largo plazo que tienen más que ver con el porvenir intrínseco de la empresa —y no con las garantías secundarias y que son las que determinan el otorgamiento del crédito a corto plazo— se asemejan al criterio que se usa para la inversión, es decir: cuando los fondos invierten, lo hacen teniendo en cuenta el porvenir intrínseco de la empresa, que asegura un rédito a los accionistas.

Dr. BOMCHIL. — Así es.

Dr. GONZALEZ ARZAC. — Podríamos pasar a tratar el punto referente a la licitud de la existencia de los fondos, sin ley que expresamente lo autorice, conjuntamente con el tratamiento del tercer punto, referente a la necesidad de la ley que regule su funcionamiento, e intereses que ésta debe tutelar. Creo que una consecuencia de la licitud del funcionamiento de estos fondos sin ley, precisamente es la necesidad de que haya ley que los regule.

Dr. BOMCHIL. — Hace unos momentos usted dijo que yo era en cierto modo el padre de la criatura, pero es un padre un poco asustado de la criatura que ha engendrado porque se ha desarrollado demasiado rápido y no ha tenido tiempo de asimilar ciertas situaciones.

Efectivamente, no se trata de paternidad, pero tal vez he sido uno de los primeros que ha dicho públicamente que en el país se podrían constituir los fondos de inversión dentro de la figura tradicional de los códigos de fondo, y en ese aspecto declaro con toda honradez, que no fue ningún impulso, ni iniciativa, ni descubrimiento personal. No he hecho sino seguir la tradición jurídica de aquellos países con legislación de fondo semejante a la nuestra, que han logrado el perfeccionamiento de los fondos comunes de inversión sin ley, por ejemplo, Suiza, Alemania —antes de la ley del año 1957— Bélgica —antes de la ley del año 1956—, y Francia en cierto modo, con un ordenamiento que todavía no ha tenido reglamentación. El derecho —digamos— europeo, derecho civil sobre todo, y perdónenme que haga este pequeño escaqueo jurídico, nace naturalmente del Código Napoleón, de manera que salvo algunos matices, el derecho civil suizo es parecido al derecho francés, de donde nace, y el derecho alemán también, en fin, todos los derechos de tipo románico; pero digo un poco asustado, porque nunca imaginé que lo que hacía en otros países se iba a deformar de una manera tan grosera en nuestro país, haciendo correr verdaderos riesgos imprevistos a los tenedores de certificados.

Voy a hablar con toda claridad, aunque sé que están grandes intereses comprometidos en ello, pero entiendo que como aficionado a la materia tengo el deber de señalar, sobre todo en presencia de un legislador y de un alto consejero de la Presidencia de la República, la inquietud que tengo en este aspecto.

Partiendo de la base de que el fondo de inversión de tipo contractual, —del cual nos ocuparemos únicamente, porque el fondo de inversión no tiene personería jurídica, no crea ningún tipo de sociedad—, el patrimonio no pertenece a ninguno de los órganos activos, esto es, ni a la sociedad gerente ni al depositario, sino que es una masa indivisa cuya indivisión nace de la figura del Código Civil del condominio y de algunas otras figuras, como por ejemplo el mandato, el depósito, el contrato de adhesión y que naturalmente en los países de ley civil como el nuestro es —como digo— casi universal.

Y aquí tengo que hacer una breve digresión y es precisamente donde radica el peligro que algunos, consciente o inconscientemente, hacen, o exponen al ahorro mobiliario en estas condiciones jurídicas, sin la protección debida.

Los países de ley civil como el nuestro, tienen organizadas las distintas

figuras jurídicas en una forma correlativa. No ocurre lo propio donde no existe: no existe Código Civil en Inglaterra, no existe Código Civil en Estados Unidos, que han sustituido este aspecto con otros instrumentos jurídicos que no tienen asimilación en nuestro Derecho. Por ejemplo, ellos conocen el "trust". Trust, no en el sentido de monopolio. En las formas jurídicas del fideicomiso del trust anglosajón, que está permitido desde los tiempos inmemoriales en Inglaterra y que pasó en esas condiciones a los Estados Unidos, permite el desdoblamiento de la propiedad. La propiedad pertenece al "trustee", es decir, aquél que organiza la propiedad fiduciaria la tiene por la Common Law, es decir, por el derecho de la costumbre y tiene la propiedad, por el derecho de la equidad, el que transfiere esa propiedad fiduciaria al "trustee". Así que el beneficiario tiene la propiedad de la cosa transmitida por la equidad y el fiduciario la tiene por ese desdoblamiento.

Como breve referencia histórica, diré que en Inglaterra, donde tuvo su origen esta institución, que tiene su raigambre también en el Derecho Romano, existía también la doble jurisdicción. Una era la jurisdicción de los jueces, y otra la jurisdicción del Rey, la justicia manejada por aquella equidad, como decía, fundada en la honrada conciencia, según la expresión filosófica de Aristóteles. De manera que, cuando alguien confería su propiedad al fiduciario para que la administre, y el fiduciario pretendía apoderarse de esa propiedad, el tenedor de la entidad recurría a la Justicia del Rey y por la equidad y por la conciencia honrada, reconocía la propiedad a aquél que la había traspasado en aquellas condiciones.

Perdónenme esta pequeña digresión para colocar nuestro problema en el Derecho Argentino.

Cuando dije por primera vez que era posible, yo pensé, naturalmente, que en aquellos países donde se practica sin ley, se iba a seguir ese sistema, de la Sociedad gerente que no tiene la propiedad —como dije hace un momento— del patrimonio y la fortuna de! fondo sino que es un administrador, un mandatario y que el depositario tiene los fondos como depósito, respondiendo a un Reglamento de Gestión en el cual las obligaciones y los derechos de ambos órganos activos, están condicionados al cumplimiento de esas normas reglamentarias. Y el tenedor del certificado formula al adquirirlo, de acuerdo a los reglamentos de gestión, un contrato de adhesión y cuya copropiedad indivisa le pertenece. Con gran sorpresa he visto que la mayoría de los fondos de inversión que han aparecido, salvo dos o tres, no tienen depositario, siguiendo las normas del derecho anglosajón, que, como digo, tiene esa duplicidad y ese desdoblamiento de jurisdicción y de propiedad. ¿Y qué ocurre? Que la entidad gestora que obra como tal, y como depositaria tiene su regulación jurídica en el depósito civil; y sobre esto les ruego la más profunda atención, porque es el grave peligro que yo señalo y que próximamente lo haré público.

El depósito, depósito irregular, todo aquello que se deposita en poder de otro, salvo el depósito bancario —que tiene sus normas especiales— autoriza por el Código Civil a usar de los bienes dados en depósito, especialmente si se trata de dinero o de cosas que por su valor representativo autoriza la cobranza al depositario. Entonces, nos encontramos que el

inversor, que ignora esta circunstancia, ignora que al suscribir un certificado en una entidad gestora que reúne ambas condiciones de depositaria y de sociedad gerente, le entrega, de acuerdo con las normas del Código Civil, el derecho de usar como quiera ese depósito. Más aún, hay jurisprudencia en la Cámara del Crimen, que el depósito del dinero dado en esas condiciones, aunque se lo prohíba como dice el artículo 2.189 del Código Civil, autoriza al depositario a usar esos fondos. De manera que mañana, cualquiera de estos fondos colectivos que están circulando en estos momentos, resuelve apartarse del reglamento de gestión, hacer del dinero lo que quiera; en el mejor de los casos, especular en Bolsa; no sé lo que hubiese ocurrido ahora con esta baja de los últimos días y, naturalmente, no podrían rescatar los certificados. Este es, señores, el peligro a que estamos expuestos actualmente, porque, salvo dos o tres fondos de inversión, los demás carecen de depositarios. Incluso, tenemos capital extranjero que ha venido a gestionar la inversión mobiliaria del pequeño y mediano ahorrista con un sistema parecido al de los Estados Unidos, pero, como digo, hace correr al inversor argentino los graves riesgos provenientes no solamente del desastre financiero que pudiese ocurrir, sino algo más grave, con el consabido descrédito. Por eso fue grave mi preocupación —que creo le comuniqué al señor Diputado presidente de la Comisión de Finanzas— cuando el Poder Ejecutivo no envió este proyecto, que ya tiene la media sanción del Senado. Yo creo que esto es de urgente necesidad; en cualquier momento puede producirse una verdadera catástrofe. No quiero ser el numen, o aprendiz de brujo, o augur, pero realmente el peligro existe, y es muy grande. Ya creo que salvo dos, que tiene como depositario al Banco de Galicia y el Banco El Hogar, los demás carecen de depositarios y por eso constituyen un grave peligro.

Bueno, lo demás podrían ser "variaciones en la menor". Todas las figuras jurídicas del Código de Comercio están dadas, por ejemplo, el artículo 744, que autoriza, según los estatutos de las Sociedades, a emitir valores al portador, que es la función que ejercería el certificado de inversión como título valor que no incorpora derecho de socio, pero que implica derechos pecuniarios.

E:to es, señores, en síntesis, lo que creo que debe ser preocupación fundamental de los hombres que tienen esta inquietud patriótica de proteger el ahorro nacional, de que cuanto antes se llame la atención del público o se advierta de alguna manera. Para eso, señores, tenemos dos sectores: uno protegido y otro con una relativa protección. El sector protegido es el valor mobiliario está dado por la Comisión de Valores y por el sistema de control de Bolsas y todo el régimen del Código de Comercio sobre la cotización bursátil. El otro sector, no protegido o medianamente protegido, es el que no cotiza en Bolsa y que ofrece valores mobiliarios. La Comisión de Valores ha pretendido encararlo —a mi juicio sin derecho— porque el decreto ley del año 1946 que introdujo la Superintendencia del Banco Central sobre las Bolsas de Valores en la Bolsa de Comercio, no le da la facultad a la Comisión de Valores para intervenir en aquellas ofertas públicas que no cotizan en Bolsa. Existe una antigua ley, anterior al año 1946, que regula el régimen jurídico de ofertas públicas; artículo 85 de la Ley 12.778, que dice lo siguiente: "Quedan sometidas al contralor del Poder Ejecutivo por intermedio de la Inspección General de Justicia, todas las empresas que realicen en la República operaciones de capitalización, de ahorro, o que

reciban del público depósitos de dinero, no comprendidos en las disposiciones de la Ley de Bancos, cualquiera sea la parte del territorio de la República en que operen y el lugar de su constitución o domicilio, sin que este contralor signifique excluir la jurisdicción administrativa de las provincias”.

Yo creo, señores, que lo menos que podría hacer el P. E. sería reglamentar esta ley, mientras el Congreso no dicte la ley que la Nación espera: es decir, que todos aquellos fondos comunes de inversión que usen el nombre de tal, y que no se ajusten a los conceptos clásicos que son los que han prestigiado y han afianzado los países europeos sin ley, no podrán actuar. Como usted sabe, señor Diputado Ferraris —y esto le puede interesar— han llegado a tener un gran éxito los fondos de inversiones inmobiliarias para estimular la vivienda, la construcción de viviendas en base del ahorro popular; un sector todavía no considerado en el país y que puede llegar a tener una gran posibilidad, porque le da a la empresa privada los medios de poder llegar también a los sectores humildes de la población, mediante la concentración del pequeño y mediano ahorro para la construcción de viviendas, que es la gran tragedia que vive el país. Yo creo que los hombres que están en contacto con los del gobierno, deberían tratar que se reglamentase esa ley en forma transitoria, hasta que el Congreso vote la ley, que regule los fondos de inversión.

Mientras tanto, tenemos que reconocer esta dramática verdad. Cada vez aparece un fondo nuevo, generalmente de gente no conocida en los medios financieros —y no es el hecho de querer hacerlo con gente conocida, sino cuya responsabilidad moral y financiera no está debidamente acreditada—. Por eso, le repito —como usted me ha dicho el padre de la criatura— soy un padre asustado de este engendro.

Dr. CRISTIAN RAUL GARCIA GODOY. — Creo oportuno hacer una pequeña incursión a esta altura de las exposiciones, porque se me ocurre que algunos datos que he recopilado pueden contribuir a esclarecer y confirmar opiniones muy interesantes que hemos escuchado precedentemente.

Al comienzo de este debate, el doctor Bomchil se refirió a la democratización del ahorro y mencionó la seguridad en las inversiones, desde el momento que la sociedad gerente que administra los fondos comunes de inversión debe estar constituida por verdaderos técnicos analistas responsables de las inversiones que se hacen. Señaló —en lo cual estoy de acuerdo— que esta democratización del ahorro en otros países ha provocado modificaciones en la estructura económica y una tendencia a la expansión de su economía, lo cual sería de desear que ocurriera también en nuestro país.

El doctor de la Fuente, mencionando el plan de desarrollo nacional, señaló las ventajas que estos fondos comunes de inversión representan para el pequeño y mediano inversor. En síntesis, coincidió con el doctor Bomchil en que el destinatario natural de esta legislación es el pequeño y mediano ahorrista.

El señor Ferraris se refirió a la necesidad de conciliar dos tipos de intereses: los nacionales, que denominaríamos los intereses de la comunidad, y los del mediano y pequeño ahorrista. Finalmente, el doctor González

Arzac habló de la trascendencia que iban a tener los fondos comunes de inversión en relación con los diversos sectores de la producción. Es más, se refirió concretamente a que las inversiones de esos pequeños y medianos ahorristas iban a ser decididas en función del porvenir que cada empresa cotizante en Bolsa puede ofrecer al estudio del analista del Fondo, tarea previa a cualquier inversión. Todo esto me hace suponer que pueden resultar de interés los datos que voy a proporcionar porque, si bien los participantes que me han precedido se han referido al pequeño y mediano ahorrista, no han dado idea de cuál es el volumen que podría llegar a canalizarse por vía de esta institución que próximamente —esperemos— ha de comenzar a funcionar legislada positivamente.

Concretamente, he buscado algunas cifras en el último Boletín Estadístico del Banco Central de la República Argentina, el de agosto de este año, para tratar de establecer, siquiera aproximadamente, qué volumen de ahorro podría estar en juego si estos fondos comunes de inversión llegaran a tener auge. Quiero mencionar también que, por supuesto estas cifras no agotan el tema; constituyen una aproximación al mismo, son algo así como datos de la realidad que van a servir, probablemente, para la meditación más que para hacer un examen exhaustivo del problema. Al consultar el Boletín mencionado, he encontrado que los depósitos bancarios en cuentas corrientes de particulares han tenido esta evolución: en el total del país han pasado —en el período 1955/60— de 19.373,9 millones a 72.229,6 millones y los depósitos en caja de ahorro han pasado de 12.175,5 a 32.414 millones. Esto significa que en valores absolutos —no está hecho el cálculo a pesos constantes del año 1955—, los depósitos de caja de ahorro en el año 1955 representaban algo así como un 62,6 % del total de depósitos en cuentas corrientes de particulares. En cambio, en el año 1960 decrece y se reduce a una proporción del 44,8 %. Si hacemos otro tipo de comparación, vamos a encontrar algunos datos muy interesantes: por ejemplo, cuál es la tendencia de movilización de ese enorme volumen depositado en cuentas corrientes y en caja de ahorro. La tendencia del público parece ser la de llevar sus depósitos de cuentas más bien estáticas, como son las de caja de ahorro, a cuentas dinámicas, como son las de cuentas corrientes. En efecto, los depósitos en cuenta corriente de particulares, en el período 1955/60 han crecido el 273 %; en cambio, los de caja de ahorro, sólo 165 %.

Las cifras analizadas se refieren al total del país. Pero es también muy interesante ver cómo se discriminan cuando diferenciamos entre la capital y el interior.

Por ejemplo, en el año 1955 teníamos en la capital 13.006,5 millones en cuentas corriente y, en el interior, 6.367,4 millones. En cambio, en caja de ahorro, existían 5.357,2 millones y, en el interior, 6.818,3 millones. Quiere decir que, en caja de ahorro, el interior tiene depositado mayor volumen de dinero que la capital; en cambio, en cuentas corrientes, la Capital tiene más que el interior del país. Esta tendencia se ha mantenido constante también en el año 1960. Así, en la capital federal el dinero depositado, en cuentas corrientes alcanza un monto de 45.198,1 millones y, en el interior, 27.031,5 millones, en tanto que, en caja de ahorro, 13.974,4 millones corresponden a la capital y 18.440 millones al interior.



Como puede advertirse, las tendencias mencionadas para 1955 se han mantenido.

No quiero cansarlos citando cifras, pero todos estos volúmenes avalan la preocupación señalada por el doctor Bomchil y, por supuesto, hacen más preteritorio que la Cámara de Diputados tome una decisión con respecto a la sanción legislativa del Senado de la Nación.

Voy a reservar para una posterior intervención mía, el comentario de un cuadro que revela cómo está localizado ese enorme volumen de dinero depositado en caja de ahorro. Dicho cuadro da una idea de cómo se distribuyen tales depósitos en el interior del país, a pesar de que es común hablar de que no existe ahorro nacional, hay una masa de maniobra significativa que es urgente movilizar.

Dr. BOMCHIL. — Tanta razón tiene usted que este año la Bolsa de Comercio trató de llevar al público esa inquietud organizando cursos de divulgación. Tuvimos la sorpresa de tener 3.500 inscriptos en los cursos, cosa que nunca se ha logrado en el país, y creo que en la proporción correspondiente hubo en Rosario y también en Córdoba. Quiere decir que el país está férvido para escuchar y buscar esta nueva orientación . . .

Dr. ALEJANDRO GELLI. — Yo he tenido ocasión de estar en los cursos que, sobre Bolsa, se dictaron en Rosario.

Era un mundo de gente en el curso; nunca se vio en la Bolsa de Rosario tanta gente interesada. Mucha más que la que hubo en el curso del mismo Buenos Aires.

Y otra aclaración más: hablando con el Secretario de la Bolsa de Mendoza, donde el Mercado de Valores todavía no está inaugurado, se refería a la cantidad de dinero que existe en la zona de Cuyo que, por supuesto, no está incluida en las cifras que nos decía recién el señor. Pero ese dinero no está en la Caja de Ahorro. Ese dinero está, como decía gráficamente, en el fondo de la finca en un pozo, donde ni lo sabe la señora del dueño de la finca; él decía: usted tiene que ir al interior de la provincia y encontrar que el hombre de allí, por ejemplo, el transportista de vinos, tiene ese dinero, esperando qué hacer con él, es decir, no hace nada por ahora porque espera la persona en la cual él confía. De ahí la trascendencia de lo que decía el doctor Bomchil, en cuanto a las personas que encabezan los fondos, o sea la sociedad gerente. El espera la persona en la cual poder confiar para movilizar ese ahorro. No se lo mencionan a Equis o Zeta, pero sí se lo dicen a aquel señor a quien ellos conocen, a quien tienen confianza, que es un hombre del lugar. Y nos decía más: los fondos de inversión de la Capital Federal nunca van a tener éxito en el interior del país, si se los busca simplemente con folletos, con avisos en los diarios o con productores más o menos hábiles. La nómina de los Directores de la Capital Federal no basta. En el interior hay que ir con el nombre del hombre que merece la confianza local. Pero la cantidad de dinero que podría moverse es fantástica, es totalmente incomparable con la cifra que usted ha señalado. Y no es para subestimarlas, pero lo que ocurre es que en nuestro país, la cantidad de dinero que no está en la Caja de Ahorro, la cantidad de dinero que no está

en fuentes donde sea posible ubicarla mediante estudio estadístico, es en proporción, incomparablemente superior a la que existe en Estados Unidos. Frente a los datos que usted mencionó, y perdone que mi interrupción sea tan extensa, yo pensaba en los datos que da la Asociación de Fondos de Inversión de Estados Unidos. En Estados Unidos, del total de dinero ahorrado —y omito las Compañías de Seguro, que en Estados Unidos tienen una personalidad tan definida— los fondos de inversión canalizan el 10 % del ahorro. Parecería que los fondos no son importantes, cosa que es completamente equivocado sostener. Lo son. Son muy importantes. Pero si nosotros dijéramos que los fondos de nuestro país llegan a totalizar el 10 % de esa cifra de ahorro nacional que se ha mencionado tendríamos que decir que estamos lejísimos de llegar a eso. Porque hay mucho dinero que no está en esa cifra. Estamos cerca de alcanzar esa cifra. El total de dinero que suman los fondos en este momento es irrisorio, sin embargo, es una cifra que compara bastante bien con aquélla, pero lo que pasa es que aquélla no es representativa del ahorro y, a no dudarlo, la fuente para la inversión del ahorro está en el interior del país. Ninguna duda existe. A la inversa. El interior necesita los fondos de inversión.

Dr. BOMCHIL. — Tanta razón tiene usted que ha sido preocupación de la Comisión ese aspecto y cuando se ha referido a los fondos de inversión ha tenido siempre presente que los fondos de inversión en la Capital Federal no atraigan el ahorro de provincias; que el ahorro de provincia juegue la función económica y social que debe tener y por eso se ha establecido el control de la Bolsa del interior del país. Y será función del decreto reglamentario, cuando se dicte la ley, decir: San Juan, Mendoza, pertenecen a la Bolsa de Comercio, por ejemplo, de Mendoza, hasta tanto no se cree u organice otra Bolsa y así la de Rosario, y así la de Córdoba y así las otras. Coincido en absoluta.

Dr. GARCIA GODOY. — Desearía agregar que, efectivamente, como lo señalé en su momento y lo ha reiterado el doctor Gelli, las cifras que he proporcionado no presentan, por supuesto, lo que podría denominar el ahorro nacional disponible, pero sí nos da idea de su posible volumen, que es lo que me interesaba destacar.

Probablemente, con investigación más profunda y con un esfuerzo imaginativo, encontraremos formas de medir nuestra real disponibilidad de ahorro. Recuerdo, en este momento, que lo que no está depositado en caja de ahorro bien podría estar, por ejemplo, en esos almacenes de ramos generales del interior que son verdaderas instituciones financieras. Los que conocen un poco el interior saben muy bien la importancia que han tenido y que sería interesante actualizar. Es más, esto lo relacionaría con otro tema general para el cual he traído alguna información: la forma en que se presta el servicio bancario en todo el país. Hay algunos aspectos muy interesantes: analizadas, por ejemplo, la totalidad de casas bancarias que existen en la República Argentina y comparadas con las que existen en Italia y en Inglaterra, la prestación del servicio bancario se revela en nuestro país no como deficiente, pero sí insuficiente por la forma, siquiera exclusivamente geográfica en que se realiza esa prestación. Esto lo menciona a título complementario, pues la modificación de esta situación podría en



muy pocos años, provocar una gran transformación de nuestras prácticas económicas financieras, sobre todo en el interior del país y en particular en las nuevas provincias. Acabo de estar un año y medio en Río Negro, y puedo decir que hay una verdadera avidez, una verdadera apetencia por las inversiones en esta zona. Pero hay también un poco de temor cuando piensan que la creación de los fondos comunes de inversión podría implicar una nueva afirmación del centralismo financiero que actualmente existe en el país. Por supuesto que la letra del proyecto de ley de ninguna manera lo autoriza ni lo estimula, pero el hecho cierto es que han salido en seguida fondos en la capital que hacen publicidad en los diarios del interior y en cambio, no han aparecido todavía, fondos con esa intención clara y manifiesta de llevar su acción precisamente al interior, a fin de que el fondo común canalice el ahorro regional en las industrias zonales.

Dr. GELLI. — Cuando yo fui a dar una conferencia en la Bolsa de Rosario sobre el tema, al terminar, una de las preguntas que se me hicieron —y me pareció muy razonable— fue la de un señor que me dijo: Esto es una nueva prueba de centralismo de la Capital Federal. En definitiva, lo que va a ocurrir, es que se va a recaudar ahorro en el interior para que después se invierta en las empresas del Gran Buenos Aires. Fijese hasta dónde es exacto lo que decía recién el preopinante; es un hecho cierto, es decir, algo que ha hecho carne en la gente del interior y que, como tienen muchos malos ejemplos de épocas pasadas, tienen todo el derecho a pensarlo. Entonces, me parece muy bien uno de los puntos que están en nuestro temario, que dice: De qué manera ese ahorro, a través de los fondos, va a quedar o va a ir al interior y no va a fluir en la corriente inversa.

Dr. DE LA FUENTE. — En ese sentido, yo creo que, sin perjuicio de algunas otras orientaciones, el propio funcionamiento de este sistema de los fondos comunes de inversión va a actuar de excitatriz en esas zonas para provocar no sólo la formación de fondos, sino la canalización de ese ahorro, que está dormido, hacia ese tipo de empresas que resulta a veces difícil canalizarlo y llevarlo a una empresa individual, pero unido al sector interesado en la capitalización a través de un fondo va a actuar para que ese fondo quede en la zona. Ahí influye muchísimo ese aspecto que usted señalaba con respecto a Mendoza: las personas que actúan, el conocimiento de la empresa; de la actividad que desarrollan. Yo creo que este va a ser un sistema que va a ayudar a la reinversión de esos fondos en la propia zona.

Dr. GELLI. — Por otra parte va a hacer que las empresas del interior vayan más a cotizar sus valores en la bolsa local.

Dr. BOMCHIL. — En este punto me parece que debe comprender el quinto con el cual yo voy a expresar mi punto de vista también al respecto.

Dr. GONZALEZ ARZAC. — Yo creo que hemos entrado por ósmosis al quinto punto, de manera que sigamos tratándolo.

Dr. BOMCHIL. — Sería interesante, también, compararlo con la circulación fiduciaria, que ha superado los 110.000 millones y ver entonces cómo juegan

esas cifras, porque también hay un antecedente que es de una extraordinaria importancia para los señores legisladores, a los cuales me dirijo a través de la autorizada presencia del Diputado Ferraris; es de que hay en el país una inquietud en la seguridad, y tanta inquietud en la seguridad hay, que ustedes ven que el Banco Industrial, que tiene organizada una cuota inversional que no tiene absolutamente ninguna de las características de los certificados, porque esto es un anhelo psicológico, palpar la posesión, tocar su dinero o su certificado, está innato en la condición humana y ocurre en los países más civilizados, de gran experiencia financiera, como Suiza, que han demostrado tener genios financieros a través de los fondos de inversión. Suiza ha logrado atraer a su país las mejores inversiones del mundo.

Dr. GARCIA GODOY. — E incluso han hecho inversiones fuera de Suiza, por ejemplo en Francia, en Alemania y en Italia.

Dr. BOMCHIL. — Han seguido el ejemplo de Inglaterra, que financió la primera guerra mundial a través de las sociedades de inversión, es decir, de los valores extranjeros que ellos atrajeron a su territorio.

En cuanto al punto quinto, ha sido una verdadera preocupación de la Comisión que justamente, y con un bien entendido federalismo, la Capital Federal no fuese el imán que atraiga el ahorro de las provincias, pauperizándolas, quitándoles sus ahorros y eso, felizmente, creo que está resuelto por dos situaciones. La primera es el proyecto donde se habla claramente de la fiscalización por parte de las Bolsas del interior, y de los organismos administrativos de inspección creados en provincias; la Bolsa de Comercio de Buenos Aires no ha sido insensible a esa posibilidad y ha organizado el conocimiento por teletipo de su cotización diaria; porque no debemos ocultar un fenómeno que desgraciadamente no podemos resolverlo, y es el de que todos los mercados de valores de provincias son excedentarios y no tienen como consecuencia la masa de maniobras — como dijo muy bien el doctor de la Fuente — en repartición de riesgos, y de riesgos geográficos en el mismo país; no ya en el interior; es decir, que el ahorro organizado y radicado en el interior puede tener como base la cotización de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires por teletipo, hasta que en un momento dado, por el fluir natural de la evolución del país, que si puede superar estos momentos de crisis política, estimo personalmente que ofrece grandes perspectivas con el haber puesto a disposición del país argentino, el autoabastecimiento del petróleo y del gas, que va a crear, o está creando ya, la pequeña y mediana industria.

De manera que la preocupación porque estos fondos se erradiquen de provincia no existe; será también una función importante de los hombres de provincia crear en sus territorios los medios para que esos capitales no salgan de allí.

Dr. GONZALEZ ARZAC. — En realidad yo admito que sus argumentos me convencen en el sentido de que el riesgo no existe, pero yo le aseguro que lo que sí existe es la preocupación.

El doctor García Godoy, que acaba de ser Ministro de Provincia, sabe perfectamente que la preocupación porque los fondos traigan a Buenos

Aires el dinero del interior, es un hecho en las provincias. Precisamente una de las funciones de esta Mesa Redonda y del Consejo Federal de Inversiones, es la de excluir esa preocupación, ya sea afirmando a las provincias que el sistema que se propone legislar no trae riesgos, o proponiendo las medidas necesarias para evitarlos.

Dr. BOMCHIL. — Antes hay que aclarar un hecho que puede inducirnos a error y es éste: no hay que olvidarse que los fondos comunes de inversión no son instrumentos de financiación; no deben correr los inversores ninguna clase de riesgo en la buena o mala fortuna de la empresa donde están colocados. Dijo muy bien el doctor De la Fuente, que la diversificación de riesgos es fundamental, de manera que, cuando se habla de financiamiento de las empresas productivas del interior, no hay que pensar en resolver este problema por vía de los fondos de inversión. Y acá me voy a permitir aclarar, y les ruego que no lo tomen como un alarde de erudición, sino para ubicar bien el problema acerca de qué es el fondo de inversión.

La doctrina ha dividido la sustitución de títulos, la colocación de dinero en valores mobiliarios, en tres grandes rubros que son: las empresas de control, es decir los Holdings, o sea controlante, las empresas de financiación y los fondos de inversión.

Estos son los tres grandes sectores de las finanzas en el mundo que se distribuyen la misión de la financiación. La inversión colectiva se diferencia fundamentalmente, de las dos anteriores, en que no hay riesgos, ya sea en la sociedad de control o en las de financiación. De manera que al decir, por ejemplo: 5 % ó 10 % de la fortuna del fondo o el tanto por ciento de las sociedades donde van a colocar su capital, excluye desde el vamos la posibilidad de que el fondo de inversión vaya a financiar determinada empresa. Ese pensamiento hay que excluirlo en absoluto. Los fondos de inversión en provincias y Capital, tienen que estar limitados a su verdadera misión financiera, es decir, la inversión del mediano y pequeño ahorro, sobre bases de seguridad y de legalidad. De manera que cuando se piensa que se puede desarrollar la industria del quebracho, el Chocón o el Valle del Río Negro, se incurre en un error y es el desconocimiento total del fondo de inversión. Por ejemplo, en Rosario habrá 50 ó 60 compañías. Es un mercado que no alcanza a nutrir un fondo de inversión? Bueno, se desenvuelve tanto por cotización de teletipo en la inversión de los valores radicados en otras zonas del país, pero, el fondo estará radicado en el interior. Esos valores son movilizables en el interior; ahora, más allá, no podemos ir.

Dr. DE LA FUENTE. — Yo quería recordar que en la primera Comisión —provocada por una intervención mía en el deseo de encontrar un sistema que obligara, incluso, a la inversión en el interior de los fondos—, se había conversado acerca de la posibilidad de determinar a través de la legislación que un porcentaje de los fondos estuviera invertido en papeles correspondientes a empresas del interior del país. Evidentemente, se discutió ampliamente y se llegó a la conclusión de que no era posible establecer una norma de ese tipo; que ello surgiría por gravitación natural del sistema.

Dr. GARCIA GODOY. — Si usted me permite, quisiera agregar algo más. El hecho de que hayamos puesto sobre el tapete —como quien dice— una preocupación de la gente del interior del país, no significa necesariamente

que el proyecto de ley contenga expresamente normas que justifiquen esa preocupación, pero al mismo tiempo también es justo señalar que esa preocupación, al existir, al ser un dato de la realidad que nosotros tenemos que compulsar objetivamente, debe también mover a las personas que se interesan por temas tan apasionantes y de tanta trascendencia, a buscar alguna forma de esclarecer a esa opinión pública, por una parte, y por la otra, a tomar medidas concretas o, por lo menos, hacerlas posibles. Se me ocurre que, en ese sentido, puede resultar muy interesante tratar de imaginar cuáles son o serían las consecuencias de la instalación de fondos de inversión en el interior del país.

Rápidamente, pienso que pueden haber tres tipos de consecuencias. La primera, tonificar los mercados de valores mobiliarios existentes en el interior que ya de por sí es una función muy importante; la segunda, estimular a las sociedades anónimas existentes, muchas de las cuales en realidad, si bien tienen forma societaria legal, reflejan un poco preocupaciones de familia y no han ido a la cotización buscando al pequeño inversor, es decir, estimularlas a que den ese segundo paso y se transformen en auténticas sociedades anónimas que recojan ese pequeño ahorro en medida sustancial.

Dr. DE LA FUENTE. — Complementado con eso, también será interesante analizar la cantidad de empresas del interior que se han volcado hacia la Bolsa de la Capital, ante la falta de un canalizador en su seno.

Dr. GARCIA GODOY. — Muy interesante su observación.

La tercera consecuencia sería, a su vez, la de crear el estímulo para que otras formas societarias se transformen en sociedades anónimas, al ver que, por esa vía, es posible recolectar un ahorro que hasta ese momento estaba atesorado, o tenía otro destino. Estoy de acuerdo con lo que usted dice en el sentido de que el proyecto de ley no va a obstaculizar esto, pero al mismo tiempo, usted convendrá conmigo en que el proyecto no impide que cien pesos obtenidos en Chubut, por ejemplo, se inviertan en la Bolsa de Buenos Aires. Entonces, frente a esa posibilidad material, y ante la falta de una acción para ir a promover el interior —creo que alguien se refirió a que los fondos van a ser verdaderos excitantes de la actividad económica del interior— es muy razonable que esa preocupación, por lo menos objetivamente, esté justificada por ejemplos de la realidad.

Dr. BOMCHIL. — Sobre ese punto, que es muy importante, voy a exponer algunas ideas cuando toquemos el punto 6º.

Dr. GARCIA GODOY. — Magnífico; para entonces, reservo esos datos del ahorro nacional, regionalmente clasificados.

Dr. DE LA FUENTE. — Frente a la magnitud —como esta tarde se ha dicho— del ahorro que ni siquiera está depositado en la Caja de Ahorro y que está completamente esterilizado, frente a ese problema, que es un problema nacional y que está íntimamente vinculado a todo nuestro proceso, yo creo que el riesgo de que alguna parte de esos fondos que están estériles allá, se vuelquen a alguna otra zona del país, es pequeño en cuanto a su trascendencia frente al impulso total, que la aplicación racional de ese ahorro va a provocar en el país. Aún cuando un porcentaje se volcara a otra zona, creo que eso va a ser de todas maneras de provecho para la totalidad del país.

Dr. GARCIA GODOY. — No cabe duda sobre que el país es una unidad económica. Nosotros no debemos destruir esa unidad económica, impidiendo que un dinero recolectado en Misiones se invierta en Buenos Aires, en Mendoza o en Río Negro. Me parece inconveniente destruir esa unidad económica, que es una realidad, y, por otra parte, perfectamente deseable. Ahora, en lo que deseo insistir, y perdonen que vuelva sobre el tema, es en que debemos crear las condiciones necesarias para que el hombre de trabajo del interior se sienta estimulado a realizar —en su zona— actividades creadoras de riqueza. Esa preocupación no es nueva: Por ejemplo, en la Quinta Reunión de Ministros de Hacienda, que tuvo lugar en Mendoza en el mes de junio, se aprobó la siguiente ponencia:

“Visto el Plan Nacional de Estabilización y Desarrollo, actualmente en ejecución; y

CONSIDERANDO:

Que en la etapa de estabilización monetaria, el ajuste del crédito tuvo como propósito fundamental eliminar las tendencias inflacionarias;

Que, según expresara oportunamente el señor Presidente de la Nación, el crédito debe ser encauzado enérgicamente hacia fines productivos, evitando que se convierta en un instrumento al servicio de la especulación, de la usura o de parasitismo económico;

Que esta orientación superior ha dado origen a normas de política bancaria y crediticia estructuradas sobre la base de la selección del crédito y de la limitación de su volumen;

Que la situación económica de las zonas ya desarrolladas del país, difiere de la que presentan las regiones menos desarrolladas —en especial las nuevas provincias— por lo que resulta oportuno adecuar aquellas normas de política bancaria y crediticia, a las de la nueva etapa en que iba a entrar el Plan Nacional de Estabilización y Desarrollo, a fin de que los niveles de estabilización ya obtenidos se complementen con el desarrollo de las zonas potencialmente aptas;

Que el desarrollo de estas regiones contribuirá a crear firmes bases de sustentación del federalismo político y auténticas posibilidades de descentralización económica del país, al incorporar nuevas fuentes de trabajo con el consiguiente aumento de la creación de riqueza y de las posibilidades de incremento de la obtención de divisas, a través del aumento de las exportaciones o de la sustitución de diversas importaciones;

LA QUINTA REUNION DE MINISTROS DE HACIENDA, RECOMIENDA:

Primero: Que El Gobierno Nacional adecúe las normas de política bancaria y crediticia a la necesidad de impulsar enérgica y decididamente el desarrollo de las zonas o regiones potencialmente aptas para incorporar nuevas fuentes de trabajo, de creación de riqueza y de obtención de divisas, mediante un aumento de las exportaciones, o de su ahorro a través de la sustitución de importaciones;

Segundo: Que dicha adecuación debe basarse, fundamentalmente, en el dictado de de los depósitos bancarios en cuenta corriente, en concordancia con el régimen vigente normas que permitan, mediante el pago de un adecuado tipo de interés, el incremento para depósitos a plazo fijo y en Caja de Ahorros”.

Si se volcara crédito en el interior del país en una medida mayor de la que actualmente se vuelca, desde que las normas que existen actualmente son uniformes para todo el país, no tendría las consecuencias que algunos adelantan. En efecto, ciertas experiencias sobre la materia hacen pensar que, por ejemplo, un incremento de 100 millones de crédito en el Gran

Buenos Aires se traslada al sistema nacional de precios de una manera completamente distinta, que si ese volumen, y aun un volumen muy superior, se diera en la zona de Río Negro, por ejemplo, o en la zona de Misiones, o en la de Neuquén. Cito estas provincias porque son provincias nuevas, tienen una tradición muy distinta a la de las que podríamos llamar provincias tradicionales. ¿Por qué? Porque en Río Negro, por ejemplo, entrarían en producción gran cantidad de hectáreas que actualmente están inertes; esperemos que venga ese crédito creador de riqueza, crédito que, en el Gran Buenos Aires, lo único que haría sería alterar el sistema de precios de la Capital o del Gran Buenos Aires y por contagio, provocar una alteración del sistema nacional de precios.

Sr. DIPUTADO FERRARIS. — Voy a decir simplemente que, a propósito de lo que usted dijo sobre la Caja de Ahorro, evidentemente, no recoge la mayor proporción de los ahorros nacionales. Sin embargo, la legislatura no ha estado ajena a esta preocupación que, indudablemente ha sido frecuentemente traída por Diputados del interior del país. Este año se ha aprobado por Diputados y por el Senado y será promulgado, el proyecto iniciativa del Diputado Fossero de Santa Fe, que modifica la Carta Orgánica de la Caja Nacional de Ahorro Postal, por la cual, dentro de las inversiones obligatorias que debe hacer la Caja, dispone que el 80 % de las mismas se realicen en las provincias originarias del ahorro, en la proporción del mismo.

Además, creo que conviene ubicar el problema en sus verdaderos términos. Se habla de un desequilibrio económico regional, que en nuestro país es por demás evidente. Para una solución integral, las medidas que tengan por objeto adecuar los mecanismos de financiación, constituyen una exigencia. Pero el desequilibrio obedece a razones de fondo, sin cuya solución, todo lo que se haga en el ámbito financiero no será suficiente.

Lo principal, entonces, es que el Estado promueva la realización de las obras básicas que no podrá hacer la iniciativa privada. Debe romperse el círculo vicioso de causas y efectos que ahondan el desequilibrio. La inversión pública, deberá ampliar racionalmente y hacia el interior del país, los servicios de transportes, energía, reactivar puertos, etc. . . . Es decir, el complejo de servicios sin los cuales, pese a la existencia de recursos naturales, no podrán establecerse industrias óptimamente localizadas. Consecuentemente con ello, debe actuar entonces la inversión privada. Establecidos los presupuestos, un factor que acelera y orienta dicha inversión, es la adecuada instrumentación de los mecanismos financieros.

Dr. BOMCHIL. — Ha llegado el momento que tratemos el punto 6^o, que estimo el neurálgico de este problema. Dice: "Normas conducentes a impedir que los fondos se transformen en trusts controlantes".

Es imposible; ninguna ley de inversión del mundo puede impedir que una sociedad de inversión o de fondo común de inversión se vincule en forma no ostensible al ejercicio de determinada influencia sobre las sociedades cuyos valores adquieren.

Creo que la Comisión ha resuelto, dentro de los límites que podría hacerlo, parcialmente el problema. Porque esto excede a una legislación

específica. Ha establecido de que, podrán invertir hasta el 10 % de la fortuna del fondo de la sociedad cuyos valores va a adquirir; pero como puede realizar varios fondos de inversión con sociedades que tengan 5 millones de pesos por cada uno de los fondos, es imposible poder establecer una legislación que impida lo que subterráneamente puede hacerse.

Creo haber conversado con el Sr. legislador Ferraris sobre este problema, que es uno de los más angustiosos del país. Nosotros, en realidad, tenemos un ejército que puede protegernos en un momento dado de la invasión foránea, pero no tenemos ninguna norma que pueda protegernos de la trustificación foránea. No ha habido preocupación hasta ahora en ese aspecto, que yo estimo fundamental, en estos momentos. No ha habido preocupación, porque en realidad, bajo este gobierno hemos pasado, o estamos aspirando a superar la actividad pastoril y agropecuaria, para industrializar a la nación. Las condiciones pueden darse en el programa de desarrollo y de estabilización, si se logran los fines previstos, y deben darse en ese programa de estabilización y desarrollo, para que el capital foráneo venga a desempeñar el papel que debe tener el país, y no más allá.

Para eso sería necesario dictar una ley financiera. Una ley financiera que abarcara todos los aspectos. El programa que personalmente yo he pensado es, naturalmente, muy ambicioso, pero creo que —sin que esto implique una lisonja— enfrentando a legisladores jóvenes y entusiastas como el Diputado Ferraris, podría por lo menos llevarse esta inquietud hasta que cristalice esta iniciativa. Creo que una ley financiera debería dividirse en dos grandes secciones: 1º) todo aquello que abarcara el régimen jurídico y financiero de los títulos-valores, vale decir lo que va a hacer la oferta pública, con o sin la intermediación bursátil; las acciones, los títulos al portador, los distintos aspectos de los valores de réditos fijos, que —al mismo tiempo que la legisle debidamente desglosándose del código de comercio en ese aspecto— contemple lo que se ha dado en llamar en la doctrina comercialista contemporánea, la producción de valores en masa; no entrarían, por ejemplo, la letra, el pagaré, todo aquello que no represente acciones en masa. 2º) Este aspecto, que es el más delicado del problema, porque el del primero es solamente una estructuración netamente jurídica sobre la cual hay precedentes en todas partes del mundo, sería el de que el país esté protegido en su frontera financiera, o sea, la penetración de la sociedad controlante, con todas las secuelas y los inconvenientes que pueda representar; con las sociedades en cadenas, con la participación recíproca en acciones y todo aquello que ya es conocido en el mundo por la gran perturbación que ha traído y los grandes escándalos de estos últimos años. Habría que citar, por ejemplo, a Stavisky, Olestric, Mme. Hannau, Kreuger, en fin, todos los escándalos financieros. El país está expuesto a ellos si no protege ese aspecto financiero.

Yendo específicamente al tema, dentro del segundo sector, esto es en una ley financiera, violándola, se incurriría en sanciones penales, como lo han previsto Brasil, Francia, etc. De manera que no se pueda como hoy, impunemente violar las disposiciones del Código de Comercio que establece el límite de votos que cada accionista puede disponer, es decir, el 1/10 o los 2/10, según sea, de la totalidad de las acciones emitidas, o de los presentes en la Asamblea, sin que traiga aparejada ninguna sanción; más:

hay fallos de los tribunales que admiten que las sociedades que tengan en cartera valores, pueden desdoblarlos para concurrir a las Asambleas de Accionistas para conseguir o no perder los votos, que deberían estar limitados. Por ejemplo, la sociedad de inversión a quien se demuestre, por vía de investigación jurisdiccional penal que se ha puesto en connivencia con otra sociedad para lograr la intervención o el control, o intervenir, lo que es más grave en la designación de directores. Lo que dicen en francés "verronillage" (cerrojo) lo que se ha llamado el capitalismo financiero contemporáneo, feudalismo financiero, o colonialismo financiero. Evitar estas interpolaciones de directores complacientes que traen, a la larga un gran quebranto para el inversor, y, naturalmente, un gran quebranto para el país.

Existen experiencias mundiales, tales como la de EE.UU. —que empezó con la Sherman Act en el año 1890, siguió después la Clayton Act en el año 1911—, pero que ellos, los americanos, con su genio financiero, dándose cuenta del valor que tenía esta penetración en países donde no tenía esta protección financiera, crean la Webb Bill Act después de la primer guerra mundial, admitiendo que el trust financiero no era punible cuando se practicaba en el exterior del país.

Esa es la gravedad, y estamos abocados a solucionarla y por eso he hablado varias veces con el Sr. Diputado, de esta inquietud, que desgraciadamente, en algunos aspectos se ha visto frustrada, como también se lo dijera personalmente.

Brasil tiene una legislación en esta materia; por ejemplo, en algunos intereses del Estado, exige, no obstante tener como fundamentos de su derecho societario las acciones al portador, que sean acciones nominativas y establece como delito del Código Penal el presta-nombres de la acción nominativa cuando hay un interés de Estado. Francia, en el año 1939 ha creado una ley severa para el accionista que se presente a una Asamblea con acciones a nombre propio, aunque sea al portador, si es que no lo hace como apoderado del verdadero dueño del capital. En esas condiciones, el país tendría su gran protección, muy importante para lo que va a venir ahora, con la industrialización a paso acelerado.

Dr. GARCIA GODOY. —Voy a hacer una pequeña interrupción, por lo siguiente: No estoy tan de acuerdo con usted de que estemos totalmente indefensos en esta materia, por lo menos desde el punto de vista del derecho positivo. La ley 12.906 reprime los monopolios. Hay una serie de artículos que, bien combinados y mejor aplicados podrían, sino resolver totalmente el problema —cosa que en ninguna parte del mundo se ha conseguido lograr desde el momento que todos sabemos que la tendencia al monopolio, diríamos que es una tendencia natural, innata en el hombre—, por lo menos contribuir a su solución parcial. Dicha ley no es perfecta, pero donde creo que radica el problema, y lo he podido palpar directamente cuando estuve en la Secretaría de Comercio (años 1958 y 1959) es en la existencia de elementos administrativos, técnicos, etcétera, en fin, medios materiales y humanos para que la Dirección de Monopolios pueda llevar adelante este tipo de investigaciones. Quiere decir que algunas de las preocupaciones que usted señaló estarían contempladas por el artículo 2º, inciso 1, que se refiere a la intervención de la misma persona física o ideal en función de dirección, gerencia

o administración de diferentes compañías o sociedades; o, en el inciso m), que alude a la adquisición directa o indirecta de acciones o cuotas de capital de otra persona ideal, etcétera.

Dr. BOMCHIL. — Esa ley de monopolios hasta modificó la ley 11.210; es totalmente diferente a lo que yo estoy diciendo. Esto es para todo aquello que tienda a suprimir la concurrencia, a eliminar la competencia. Yo estoy hablando de otra cosa.

Dr. GARCIA GODOY. Si me permite, quería llegar a lo siguiente: sin dejar de estar de acuerdo con usted de que podría ser interesante llegar a una legislación espontánea, pienso que, si tuviéramos un organismo administrativo que por lo menos reuniera experiencia sobre esta materia, ya habríamos ganado bastante.

Sin dejar de reconocer que su preocupación es muy lógica y muy razonable, si por lo menos esto estuviera en marcha, tendríamos elementos de juicio utilísimos para que, cuando llegue el momento en que el legislador se aboque al problema, encuentre los necesarios elementos de juicio, cosa que ahora no es posible obtener.

Dr. BOMCHIL. — Yo no comparto su opinión, porque son dos legislaciones totalmente diferentes: Les voy a hacer una brevísima historia, y les ruego que tampoco lo tomen como un alarde de erudición; son temas apasionantes y uno tiene toda una vida en esto.

Después del año 1890, en EE.UU., cuando se dictó la Sherman Act, hubo un estado, el de New Jersey, que permitió que una compañía pudiese tener acciones de otra Compañía. Bastaba para eso tener en un escritorio un cartel que dijera: Compañía tal. Inmediatamente que se creó esa facultad en el estado de New Jersey, Rockefeller fundó su imperio controlante en base a sociedad controlada, pero efectivamente dominada por la sociedad controlante; los estudios han demostrado que con un pequeño capital, con sociedades que a su vez posean acciones de la otra, Ud. puede formar una gran cadena. Esto no lo evita esta ley, porque, fijese, acá no suprime la concurrencia. Además, es un aspecto muy delicado, por el "Holding", la sociedad controlante, cuando es de racionalización industrial, puede ser de gran beneficio para el país. Lo que hay que separar netamente es el capital puramente financiero, que no da absolutamente ningún beneficio al país y que, en cambio, es después muy difícil de deshacer, como lo hemos visto en nuestra propia tierra, con ciertos trusts de servicios públicos que nos han traído muchos dolores de cabeza, además de constituir un factor de corrupción extraordinario. Creo que debe ser una ley severa, pero al mismo tiempo flexible. Por ejemplo, una sociedad que desee controlar otra para abaratar los procedimientos industriales sin intervenir la concurrencia. Hay una legislación mundial que lo acepta: Suiza, Luxemburgo, Leichenstein; y el mismo Uruguay. Para esto el país tiene que estar, naturalmente, resguardado en este aspecto con una ley específica, no que se refiera a los "concernos", a los "trusts", a los acuerdos, a todo aquello que tiende a suprimir la competencia. Eso es otro aspecto: es el de competencia penal-económica; yo me refiero a la penal-financiera.

Entonces, el tercer aspecto de esta ley financiera, debería contemplar lo que para algunas provincias puede ser la solución de todos los problemas;

se quiso hacer con la entidad Norpatagónica, que tenía algo de lo que voy a decir, aunque no en forma completa y que respondió —parece ser— a otros principios. El gran auge de los países industriales que comenzó en Inglaterra en la segunda mitad del siglo XIX se debió, fundamentalmente, a los bancos de inversión (Investmen Bank) que después pasó a Francia y a otros países. El país debería proteger los bancos de inversión; entonces con una ley protectora en Río Negro, en Mendoza, en San Juan, podrían actuar estas entidades de Bancos de Inversión —que no tienen nada que ver con los bancos de depósitos y descuentos—. Porque no se olvide Ud. que el crédito del banco tiene cierto límite, que está regulado por la ley de Bancos, que no permite sino determinada concesión crediticia; que además, está sujeto a los vaivenes financieros del país; hoy les dan una libertad, que mañana se la quitan. En cambio, el Banco de inversión surge del propio ahorro local, sabiendo que el inversor se expone a los riesgos de toda empresa de banco inversional; que va con ese ahorro a aplicar, por ejemplo, en la extracción de manganeso, de berilio, a explotar, en fin, cualquiera de las industrias del país. Eso podría ser la gran solución y ahí el ahorro sí tendría una alta función que cumplir, juntamente con los fondos de inversión; ahí tendría específicamente la solución de los problemas financieros que el país necesita; y olvídense de los bancos de depósitos y descuentos. Además; están limitados en su creación.

Esa ley no es caprichosa. No se olvide que el crédito es un proceso de estabilización. Yo no soy financiero y discúlpeme si cometo alguna gaffe, pero en un proceso de estabilización y de desarrollo, la primera cosa que hay que hacer es limitar el crédito, porque el crédito es, tal vez, el proceso inflacionario, por más que esto se discuta mucho, que puede descontrolar la estabilización monetaria y más, en un país en que estamos estabilizándonos "de prestado", esto con la ayuda de los organismos internacionales. Esa realidad económica y jurídica no la debemos olvidar.

En cambio, el banco de inversión extraído de estos ahorros del transportista de que hablaba el que me precedió en el uso de la palabra, sabe que el que va a invertir, además puede tener la ayuda foránea en emisiones de valores, en debentures, en obligaciones negociables, en obligaciones convertibles en acciones, toda esa gama de finalidad empresaria que puede caber dentro de un ordenamiento financiero de bancos de inversión. Además, esto, que es una necesidad de protección, va a ser dentro de poco tiempo una necesidad imperiosa para el país; y ojalá no nos tome descuidados y que otros nos avancen como ya nos han avanzado en este aspecto financiero, por ejemplo en países limítrofes, tales como Brasil, Uruguay, que sea posible en el mercado común latinoamericano —donde el país nuestro va a tener que jugar un gran papel, donde hay 200 millones de habitantes que están en los 7 u 8 países del mercado común, férvidos y ávidos como subconsumidores—, con el enorme éxito que han tenido en Europa, mediante los bloques económicos que se han formado con la amenaza de nuestra exportación. Es necesario estimular lo que ha tenido un éxito enorme en otros países. Lo que ha tenido un éxito enorme en Holanda, en Bélgica, en EE.UU., en Inglaterra, ¿por que no lo va a tener en la República Argentina? Yo creo que ese aspecto de la ley financiera se puede contemplar, al margen completamente de la ley de antitrust, que es otra concepción completamente distinta, una ley netamente financiera que proteja al país de la penetración

foránea indebida, del capitalismo financiero y también, que estimule la financiación de los ahorros, sí, declarados ya ostensiblemente en la aplicación del desarrollo nacional.

Dr. GARCIA GODOY. — Lo he seguido con mucha atención y con mucho interés; y, con respecto, al crédito, respeto su opinión, pero no la comparto, porque creo que crédito no es sinónimo de inflación. El crédito, bien manejado, puede ser sinónimo de expansión. No hay ninguna razón técnica, y menos económica, para que el crédito se transforme necesariamente en inflación.

En cuanto al problema de estabilización o desarrollo, es oportuno señalar que en estos días de renovación presidencial en Estados Unidos, no obstante los grandes temas aparentes de la sucesión, me parece que en el trasfondo de toda la discusión electoral había también un problema relacionado con el dilema de estabilidad o expansión. Por ejemplo, un comentario periodístico, aparecido en "El Mundo", señala que el senador norteamericano que luego resultó electo Presidente, comparte con Galbreith la creencia de que la preocupación de los republicanos por la estabilidad económica y monetaria ha originado un fuerte retroceso en el ritmo de crecimiento de Estados Unidos. Además, Galbreith es partidario de una reforma audaz y radical que se traduzca no sólo en una fuerte expansión, sino también en una política de grandes gastos públicos; en especial, servicios sociales. Otra estrella del equipo de Kennedy es el economista keynesiano Seymour Harris, ferviente partidario de la acción gubernamental en el campo privado.

Quiero decir, entonces, que no debemos pensar que un incremento del crédito perfectamente determinado y canalizado tiene que traducirse necesariamente en inflación. Puede, y de eso tengo por lo menos una convicción personal, traducirse en una expansión, sobre todo, si se utilizan las vías de canalización que permiten las casas bancarias diseminadas por el país, en relación con las zonas que admiten esa recepción del crédito, para crear riqueza. Por eso me refería un momento antes, a que se distinga la influencia que tiene otorgar un monto de 100 millones de pesos más de crédito, en la Capital o en el Gran Buenos Aires que autorizar esos mismos cien millones de pesos de crédito o quizás mucho más, en otras zonas del país, donde se van a transformar inmediatamente en bienes, en riqueza. Por ejemplo, en Río Negro se planteó en la legislatura el problema de la tierra pública en las grandes zonas expropiadas por la ley 14. En esa ocasión sostuve la tesis de que en Río Negro no había un problema de hombres sin tierra, sino de tierra sin hombres, es decir que la ecuación era completamente a la inversa, porque, por más que haya tierra y por más que nosotros tengamos la intención, el deseo ferviente de que esa tierra entre en producción, hay un dilema de hierro: o conseguimos financiación externa para herramientas, maquinarias, etcétera, que permitan la explotación de esas tierras creando riqueza; o tenemos que abrir la válvula del crédito. No abrirla violentamente, pero sí sutilmente, con ese arte con que debe ser manejado el crédito. Por eso creo que una política de crédito hábil, encaminada a crear nuevas fuentes de trabajo, que permitan competir con otras regiones en la creación de riqueza, de ninguna manera va a provocar inflación; todo lo contrario. Es más, no nos olvidemos, como Ud. bien señaló,

que toda esta política petrolera, que en gran parte ha puesto su acento en la Patagonia, está creando allí nuevas posibilidades de trabajo, nuevas poblaciones y, concomitantemente, una serie de otras actividades que, si no son respaldadas con alguna forma de crédito, no digo con cualquiera, digo con "alguna" forma de crédito, no van a ser factibles.

Dr. BOMCHIL. — Yo lo voy a interrumpir. Creo que la función de los bancos no es el poner los depósitos en cuentas corrientes o en caja de ahorro de las malas o buenas fortunas de las empresas industriales o de las agroempresas. Todos los países que en su origen han necesitado del crédito, sobre todo los anglosajones, lo han hecho en base, y especialmente el Canadá, de una buena legislación sobre sociedades financieras. Es decir, la Promoting Co., la Sociedad de Lanzamiento, todas las under-righting de que acá estamos huérfanos. Por lo tanto, como Ud. ve, estamos coincidiendo en absoluto.

Dr. GARCIA GODOY. — Creo que, en alguna medida, coincidimos en los aspectos de fondo. Pero la diferencia, o lo que yo creo que es la diferencia, radica en lo siguiente: en nuestro país, en lo único que tenemos tradición, en lo financiero, es en materia bancaria, no en sociedades financieras; en cambio, en esos otros países, no sólo hay una tradición bancaria, sino también una tradición en sociedades financieras.

Dr. BOMCHIL. — Pero, mi estimado doctor, no olvide que no hay nada nuevo bajo el sol. Ya han hecho su experiencia. Vea. EE.UU., al principio, atrajo el ahorro de Inglaterra pagando más intereses que el que ganaban los títulos y valores en la propia Inglaterra, y después las fijó en las sociedades financieras que han prestado el gran servicio, de manera que cuando Ud. suscribe un valor, Ud. sabe que es una sociedad financiera; por ejemplo Promoting Co., que es para colocar a largo plazo; por ejemplo, todas las actividades eléctricas, ¿cómo se han hecho en Europa? Había una sociedad que era Promoting Co., y ha dicho: cuando la sociedad se ha afianzado como una sociedad regional que ya es conocida, porque da rendimiento interesante, porque está bien administrada, entonces, acuden las acciones al mercado; eso es lo que nos falta, doctor. Y esa es nuestra invalidez financiera; que no tenemos en el interior del país, con las inmensas riquezas que posee el país argentino, los medios financieros para poder lograrlo; pero eso lo va a poder hacer únicamente, cuando Ud. proteja al inversor. Que no vaya a ocurrir lo que ocurrió con la propiedad horizontal, esto es que el defraudador vaya 20 años a la cárcel. Ud. va a ver cómo la gente va a tener un sentido.

¿Qué ha hecho, por ejemplo, la Security Exchange Commission en el año 1934, en EE.UU.? Viene por ejemplo. Ud., señor tiene General Motors en su compañía. Lo que la Comisión de valores estime excedente, lo obligan a venderlo en el mercado en acciones de General Motors. Eso es lo que debe hacer una buena legislación con recursos jurisdiccionales, para que no dependa de la arbitrariedad administrativa. El día que nosotros consigamos este instrumento —para lo cual debía llamarse a los hombres más capaces del país auscultando la opinión mediante discusiones públicas, no hacer una legislación improvisada— en condiciones de debida protección el país argentino va a cambiar de la noche a la mañana, no lo vamos a conocer nosotros. Ojalá vivamos lo suficiente para poder verlo, el día que los señores legisladores se aboquen al problema. Discúlpeme

el entusiasmo, pero yo creo que lo que han logrado otros países, lo podemos lograr nosotros. Vea a Brasil. Está proliferando.

Dr. GARCIA GODOY. — Insisto que creo que, en el fondo, no hay verdadero disenso. Es, simplemente, que hay discrepancias en cuanto al medio instrumental de lograr el objetivo.

Dr. BOMCHIL. — Yo quisiera hablar sobre el último punto, que es el proyecto del Honorable Senado de la Nación. Sobre este aspecto, la comisión redactora proclamó públicamente que no era una ley que se proyectaba para grupos financieros. Se dijo eso y se aceptó y nadie puso la menor objeción y lamentablemente, la sanción del Senado ha dado precisamente el privilegio a los Bancos, lo que es, a mi juicio, un grave error, porque entonces los va a condicionar y va a poner en conflicto los intereses de los Bancos, que tienen necesidad de incrementar sus depósitos en cuenta corriente, o en cajas de ahorro para movilizar algo de lo que Ud. ha dicho.

Creo que las sociedades financieras que, naturalmente, dentro de lo que prevé el proyecto pueden ofrecer la seguridad que deben merecer; además, el decreto reglamentario puede establecer condiciones para su actuación, por cuanto la ley faculta a los jueces a hacer cesar de inmediato sus actividades. La medida de protección se va a tener el día que, como ya lo dije, haya cárcel para los directores que actúen en todas las conspiraciones.

También hemos querido decir —este ha sido mi pensamiento personal, tal vez no compartido con algunos miembros de la comisión, y yo respeto su punto de vista en este otro sentido, de que al proyectar la exención total impositiva para los tenedores de certificados (que es por otra parte la orientación mundial) es la única manera que los fondos de inversión pueden tener auge; al decir que no lo hacemos para grupos financieros y también deseaba dejar bien establecido que aquellos grandes tenedores de acciones que pueden tener la intención, confesada o no, de valerse de este instrumento para no pagar impuestos, están profundamente equivocados. La reglamentación, porque ese detallismo no puede entrar en la ley, deberá, a mi juicio, en forma inexcusable, establecer que el fondo de inversión habilitado de acuerdo con las normas jurídicas establecidas, que no promueve la oferta pública en forma satisfactoria a juicio del poder administrador, deberá ordenarse inmediatamente su cese. De esa manera habremos hecho una verdadera ley para el país y no para grupos financieros, ni para bancos, ni para los grandes tenedores de valores mobiliarios, sean éstos vernáculos o foráneos.

APENDICE

CUADROS PRESENTADOS POR EL DR. GARCIA GODOY
A LA MESA REDONDA

CUADRO N° 1

PROPENSION AL AHORRO EN LA ARGENTINA
(en millones de m\$.n.)

AÑOS	CUENTAS CORRIENTES DE PARTICULARES				CAJA DE AHORRO				% C.A. s/ Cta. Cte.
	Total	Capital	Buenos Aires	Interior	Total	Capital	Buenos Aires	Interior	
1955	19.373,9	13.006,5	2.736,8	26.367,4	12.175,2	5.357,2	3.557,1	6.818,3	62,6
1960	72.229,6	45.198,1	11.884,1	27.031,5	32.414,4	13.974,4	9.859,3	18.440,0	44,8
% Crecimiento	272,8	247,6		325,0	166,2	163,5		170,7	

Fuente: Boletín estadístico del B. C. R. A., N° 8 - 1960, págs. 7 y 8.

DEPOSITOS BANCARIOS EN CAJA DE AHORRO

(en millones de m\$.n.)

AÑOS	Total General	Capital	Total Interior	Buenos Aires	Corrientes	Entre Ríos	Santa Fe	Subtotal
1955	12.175,5	5.357,2	6.818,3	3.557,1	56,2	260,6	1.307,5	5.181,4
1960	32.414,4	13.974,4	18.440,0	9.859,3	158,6	650,6	3.196,5	13.865,0
% Crecimiento	166,2	160,9	170,4	177,2	182,2	149,7	144,5	167,6

	Farmosa	Chaco	Misiones	Subtotal	Jujuy	Salta	Tucumán	Subtotal
1955	4,8	44,8	22,5	72,1	16,9	38,4	125,0	180,3
1960	19,1	126,9	56,4	202,4	48,1	122,3	334,0	504,4
% Crecimiento	297,9	183,3	150,7	180,7	184,6	218,5	167,2	179,8

AÑOS	Catamarca	La Rioja	Subtotal	San Juan	San Luis	Mendoza	Subtotal
1955	10,4	8,0	18,4	104,6	23,6	306,0	434,2
1960	35,3	32,9	68,2	279,6	77,0	791,4	1.148,0
% Crecimiento	239,4	311,3	270,7	167,3	226,3	158,7	164,4

	Santiago del Estero	Córdoba	La Pampa	Subtotal	Río Negro	Neuquén	Chubut	Santa Cruz	Tierra del Fuego	Subtotal
1955	33,8	688,9	59,9	781,7	36,3	10,2	79,7	21,7	2,3	150,2
1960	89,1	1.992,4	145,3	2.224,8	126,9	36,2	198,6	56,0	7,6	425,2
% Crecimiento	163,6	189,2	146,3	184,9	249,6	254,9	149,2	158,1	226,1	183,1

Fuente: Boletín estadístico del B. C. R. A., N° B. 1960 págs. 7 y 8.



PROYECTO DE LEY SANCIONADO POR EL H. SENADO DE LA NACION

FONDOS COMUNES DE INVERSION PROYECTO DE LEY

El Senado y Cámara de Diputados, etc.

Artículo 1º — A los fines de la presente ley, se considera fondo común de inversión el patrimonio integrado por valores mobiliarios y dinero perteneciente a diversas personas, a las cuales se les reconocen derechos de copropiedad indivisa, representados por certificados.

Art. 2º — Los fondos comunes de inversión no constituyen sociedades y carecen de personería jurídica.

Art. 3º — La denominación "Fondo común de inversión" podrá utilizarse por los que se organicen conforme a las prescripciones de la presente ley. Deberán agregar además la designación que les permita diferenciarse entre sí.

Art. 4º — a) La dirección y administración de Fondos Comunes de Inversión estará a cargo de una sociedad anónima especialmente constituida y habilitada para esta gestión, que actuará con la designación de "sociedad gerente"; b) Ejercerá la representación colectiva de los copropietarios indivisos en lo concerniente a sus intereses y respecto a terceros, conforme a las reglamentaciones contractuales concertadas; c) la "sociedad gerente" deberá tener un capital integrado de cinco millones de pesos (\$ 5.000.000) como mínimo; d) la "sociedad gerente" y sus directores serán solidariamente responsables de los perjuicios que se ocasionen a los titulares de cuotas-partes por incumplimiento a las disposiciones de esta ley o del reglamento de gestión.

Art. 5º — Los bienes integrantes de un fondo común de inversión se depositarán en uno o más bancos autorizados, con domicilio en el país que actuarán con la designación de "depositario". Es de incumbencia del "depositario" la percepción del importe de las suscripciones, pago de los rescates que se requieran conforme a las prescripciones de esta ley, y del reglamento de gestión, vigilancia del cumplimiento de las disposiciones por la "sociedad gerente, relacionadas con las adquisiciones y venta de acciones y títulos previstas en el reglamento de gestión, guarda o depósito de valores, pago y cobro de los beneficios devengados así como del producido de las compras-ventas de títulos y cualesquiera otra operación inherente a esas actividades.

(1) Ver diario de Sesiones, 15 de setiembre de 1960, págs. 228 y 1265.

Art. 6º — La "sociedad gerente" podrá administrar varios fondos comunes, en cuyo caso deberá adoptar las medidas conducentes a la total independencia de los mismos, las que deberán consignarse en los prospectos de emisión. En estos casos, la sociedad gestora deberá tener un capital mínimo de cinco millones de pesos (\$ 5.000.000), por cada fondo que administre.

Art. 7º — a) La indivisión del patrimonio de un fondo común de inversión no cesará a requerimiento de uno o varios de los copropietarios indivisos, sus herederos derechohabientes o acreedores, los cuales no podrán 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 común; b) La desvinculación de los coparticipes en la indivisión se operará exclusivamente por el rescate de partes, previsto en las disposiciones de esta ley reglamento de gestión.

Art. 8º — a) El reglamento de gestión que se celebrará por escritura pública antes del funcionamiento del fondo de inversión entre la sociedad gestora y el "depositario", establecerá las normas contractuales que regirán las relaciones entre los nombrados y los copropietarios indivisos. Dicho reglamento deberá inscribirse en el Registro Público de Comercio; b) La suscripción de certificados emitidos por los órganos del fondo, implica de pleno derecho adhesión al reglamento de gestión, cuyo texto deberá reproducirse íntegramente al dorso de los certificados.

Art. 9º — El reglamento de gestión deberá especificar:

- a) Planes que se adoptarán en general para la inversión de los bienes de cada fondo;
- b) Normas y plazos para la recepción de suscripciones, rescate de certificados y procedimiento para los cálculos respectivos;
- c) Límites de los gastos de gestión y de las comisiones que se percibirán en cada caso por la "sociedad gerente" y "depositario";
- d) Condiciones para el ejercicio de los derechos de voto correspondientes a las acciones que integran el haber del fondo (con la limitación prevista en el artículo 15, inciso c) de esta ley;
- e) Procedimiento para la modificación del reglamento de gestión por ambos órganos activos del fondo;
- f) Término de duración del estado de indivisión del fondo o la constancia de ser por tiempo indeterminado;
- g) Condiciones de liquidación y bases para la distribución de los bienes entre los propietarios;
- h) Fecha de distribución a los copropietarios indivisos, de los beneficios producidos por la explotación del fondo, y que deberá efectuarse dentro de los tres meses siguientes a la clausura del ejercicio. Este deberá ser anual, y a la fecha de su vencimiento deberá verificarse la cuenta de resultados;
- i) Disposiciones que deberán adoptarse en los supuestos de que la sociedad gestora, o el "depositario" no estuviesen en condiciones de continuar las funciones que les atribuye esta ley, o previstas en el reglamento de gestión.

Art. 10. — a) Las cuotas partes 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 coparticipación y deberán ser firmados por ambos órganos del fondo; la firma podrá ser estampada por medios mecánicos copiadores; b) Un mismo certificado podrá representar una o más cuotas partes; c) Los certificados de copropiedad deberán expedirse contra el pago total del precio de suscripción, no admitiéndose pagos parciales; d) En la primera emisión de certificados que realice el fondo, su valor de colocación no podrá exceder de cien pesos moneda nacional cada uno, sin perjuicio de lo dispuesto en el inciso b) de este artículo; e) Se prohíbe, salvo a los fondos de inversión regularmente constituidos, la emisión de certificados a los efectos previstos en la presente ley, que utilicen expresiones de cualquier clase que puedan dar lugar a confusiones acerca de su naturaleza; f) En caso de dolo, destrucción o pérdida de uno o más certificados, se procederá conforme a lo dispuesto en el reglamento de gestión y, en su defecto, se aplicarán los artículos 746 a 765 del Código de Comercio.

Art. 11. — Los beneficios devengados durante la actividad de los fondos comunes de inversión, deberán distribuirse entre los copropietarios en la forma y en la proporción prevista en el reglamento de gestión, después de cada ejercicio, con la única deducción de los gastos admitidos.

Art. 12. — Las suscripciones y los rescates deberán efectuarse a los precios resultantes de dividir el valor del total del patrimonio del fondo por la cantidad de cuotas partes suscritas; los precios podrán variar de acuerdo a los gastos y comisiones previstas en el reglamento de gestión.

Art. 13. — La emisión de cuotas partes podrán acrecentarse en forma continua, conforme a suscripción de nuevos certificados, o disminuir en razón de los rescates producidos.

Art. 14. — a) Los titulares de cuotas partes tienen el derecho a exigir en cualquier tiempo el rescate, que deberá verificarse obligatoriamente por los órganos del fondo común dentro de los siete días de formulado el requerimiento, contra devolución del certificado respectivo; b) La obligación de proceder al rescate quedará en suspenso en casos excepcionales conforme a lo previsto en el artículo 2.715 *in fine* del Código Civil, lo que en el supuesto de exceder de tres días, deberá resultar de una decisión del organismo a que se refiere el artículo 18 de la presente ley.

Art. 15. — El haber del fondo deberá ser invertido siempre en valores mobiliarios cotizados en bolsas o mercados de valores. El 90 % de dichas inversiones deberá corresponder a emisoras con balances aprobados durante tres años por lo menos; b) el 75 % del haber del fondo como mínimo, deberá ser invertido en valores mobiliarios que coticen en bolsas o mercados de valores del país; c) Los fondos comunes no podrán poseer acciones que constituyan más del diez por ciento del valor nominal total de las emitidas por una misma sociedad, ni podrá ejercer más del cinco por ciento del derecho a voto de una misma emisora, cualquiera sea su tenencia; d) Tampoco podrán invertir en una sola entidad más del diez por ciento del haber total del fondo; e) Salvo en cuanto al ejercicio del derecho de voto, las limitaciones establecidas en los incisos anteriores podrán excederse transitoriamente, cuando se ejerciten derechos de suscripción o se perciban dividendos en

acciones, debiendo establecerse tales límites en el término de un año a contar de la fecha en que se produjo el exceso; f) El dinero en efectivo perteneciente al fondo no invertido en valores mobiliarios, deberá depositarse en cuenta corriente, en bancos autorizados del país.

Art. 16. — a) Los beneficios periódicos o eventuales de cualquier clase, obtenidos por los fondos comunes de inversión, se hallarán exentos de todo impuesto; b) La exención comprende las utilidades distribuidas a los tenedores de certificados quienes no están obligados a incluirlas en sus liquidaciones fiscales, a los efectos de las tasas adicionales progresivas que pudiesen recaer sobre sus otros beneficios; c) No se les aplicarán tasas ni impuestos diferenciales; d) Los certificados emitidos por los fondos comunes de inversión, quedan incluidos en el régimen del impuesto sustitutivo del gravamen a la transmisión gratuita de bienes.

Art. 17. — El o los síndicos de la "sociedad gerente" están obligados: a) A certificar la cuenta de resultados, los estados patrimoniales del fondo en las épocas previstas para la distribución de beneficios y ganancias y toda vez que se dé a publicidad la composición de la cartera, el valor individual y total de los bienes del fondo; número de los certificados representativos de cuotas partes en circulación, valor del rescate de los mismos y vigilancia permanente del estado de la cartera; b) A denunciar obligatoriamente al organismo a que se refiere el artículo 18 de la presente ley, las irregularidades en que se hubiese incurrido por cualquiera de los órganos activos del fondo, y de las que tenga conocimiento y que no hubieren corregido dentro del plazo prudente que señalen al efecto.

Art. 18. — La Inspección General de Justicia de la Nación, con arreglo a lo dispuesto en el artículo 93 de la ley 11.672 (t. o. 1942), tendrá a su cargo la fiscalización y registro de los fondos comunes de inversión, sin perjuicio de las funciones específicas que competan a las bolsas de comercio del país, conforme a la reglamentación que al efecto dictara el Poder Ejecutivo nacional. Las decisiones podrán ser objeto de un recurso de apelación por ante la Cámara Federal de Apelaciones de la jurisdicción que corresponda.

Art. 19. — Los suscriptores de certificados gozarán del derecho inderogable a la distribución de las utilidades que arroja el fondo común y al reglamento de gestión, pero sin que puedan exigir el reintegro en especie, rescate de las cuotas partes en la forma prevista en esta ley y en el sea que el reembolso se efectúe durante la actividad del fondo, o al tiempo de liquidación del mismo.

Art. 20. — a) Sería obligatoria la publicidad de: 1) Diariamente el valor de la cartera. 2) Trimestralmente el balance de resultados. 3) Anualmente la cuenta de resultados, estado patrimonial del fondo común de inversión, nómina de los valores y otros bienes pertenecientes al mismo; b) Tal publicidad deberá practicarse a opción de la sociedad gestora, en el Boletín Oficial, órgano oficial de la Bolsa de Comercio o un órgano de conocida difusión correspondiente a la sede del fondo común; c) La publicidad y anuncios que practiquen los fondos con carácter de propaganda, deberán ajustarse a normas de seriedad, no pudiendo contener afirmaciones o promesas en-



gañosas, y en ningún caso podrán asegurar ni garantizar los resultados de la inversión. El organismo a que se refiere el artículo 18 de la presente ley, tendrá atribuciones para intervenir al respecto.

un nuevo convenio que reemplace al rescindido. Cualquier reforma o modificación se determine en el mismo; b) La rescisión podrá evitarse, si se celebra total o parcialmente, el reglamento de gestión mediante el preaviso que al

Art. 21 — a) Ambos órganos activos del fondo común podrán rescindir, modificación de que se haga objeto al reglamento de gestión deberá formalizarse e inscribirse con las mismas solemnidades prescritas para su celebración.

Art. 22. — No podrán integrar los directorios de los órganos activos del fondo, las personas sometidas a interdicción judicial, los quebrados o concursados no rehabilitados, menores o incapacitados, condenados a penas que lleven la accesoria de inhabilitación para el ejercicio de cargos públicos, o por delitos infamantes, y quienes no pueden ejercer el comercio.

Art. 23. — Las infracciones a las disposiciones de la presente ley serán reprimidas cada una con penalidades consistentes en el pago por vía de apremio de pesos diez mil (\$ 10.000) como mínimo a pesos cinco millones (\$ 5.000.000) como máximo, aplicables por los jueces en lo penal económico en la Capital Federal y jueces federales de primera instancia en las provincias, sin perjuicio de la facultad de ordenar el inmediato cese, temporal o definitivo, de las actividades de las entidades infractoras. El procedimiento podrá ser promovido de oficio, por las autoridades de las bolsas de comercio o personas que demuestren un interés legítimo.

Art. 24. — Los fondos comunes existentes con anterioridad a la sanción de esta ley, deberán ajustar sus disposiciones a las establecidas por la misma, dentro del perentorio término de ciento ochenta días de su promulgación.

Art. 25. — Comuníquese al Poder Ejecutivo.

EL CONSEJO FEDERAL DE INVERSIONES

El día 29 de agosto de 1959, en la ciudad de Santa Fe, los Ministros de Hacienda de las provincias, la Nación, el Territorio Nacional de Tierra del Fuego e Islas del Atlántico Sur, y el Secretario de Hacienda de la Municipalidad de la Capital, concluyeron un convenio sobre creación del CONSEJO FEDERAL DE INVERSIONES.

El nuevo ente interestadual se creaba "como organismo permanente de *investigación, coordinación y asesoramiento*, encargado de recomendar las medidas necesarias para una adecuada política de inversiones y una mejor utilización de los distintos medios económicos conducentes al logro de un desarrollo basado en la descentralización".

Posteriormente el convenio fue ratificado por las provincias de Catamarca, Córdoba, Corrientes, Chubut, Entre Ríos, Formosa, Jujuy, La Pampa, La Rioja, Mendoza, Misiones, Neuquén, Río Negro, San Juan, San Luis, Santa Cruz, Santa Fe, Santiago del Estero, Tucumán, Municipalidad de la Ciudad de Buenos Aires y Territorio Nacional de Tierra del Fuego.

En diciembre de 1959 se constituyó el nuevo organismo al reunir su primera Asamblea y designar al Secretario General. Los órganos del Consejo son: la Asamblea, compuesta por un representante de cada miembro; la Junta Permanente, formada por un Ministro de cada zona; y la Secretaría General, que es el órgano permanente encargado de la gestión técnica.