

Universidad de Buenos Aires

From the SelectedWorks of Martin Paolantonio

2011

Mercado de Capitales, Fondos Comunes de Inversión y Arbitraje

Martin Paolantonio



SELECTEDWORKS™

Available at: http://works.bepress.com/martin_paolantonio/116/

ARBITRAJE

Prórroga de competencia. Fondo común de inversión.

***Hechos:** Se dedujo recurso de apelación en contra de la resolución de grado que acogiera favorablemente la excepción de incompetencia articulada por la administradora de un Fondo Común de Inversión, fundando su agravio el recurrente en que, ante la falta de entrega del Reglamento de Gestión del Fondo Común de Inversión en la oportunidad de la suscripción de las cuota partes, le resulta inoponible la cláusula arbitral allí contenida. La Alzada modifica el fallo del a quo.*

1. — Es improcedente la excepción de incompetencia opuesta por la Administradora de un Fondo Común de Inversión con base en la existencia de un cláusula compromisoria de la jurisdicción arbitral contenida en el Reglamento de Gestión en tanto, aun cuando no puede soslayarse el hecho de la suscripción de las cuotas partes del fondo y los efectos legales que provoca, no existen elementos suficientes para sostener de modo asertivo, categórico y firme que el actor hubiera libremente consentido someterse a una decisión arbitral, máxime cuando existe una sospecha de irregularidad respecto de la efectiva entrega del reglamento.

CNCom., sala F, 2010/07/15. - Araujo, Osvaldo Gabriel c. Frances Administradora de Inversiones SA y otro.

Mercado de capitales, fondos comunes de inversión y arbitraje

POR MARTÍN E. PAOLANTONIO

Sumario: 1. El fallo anotado y sus argumentos. 2. El arbitraje en el mercado de capitales. 3. El arbitraje en los fondos comunes de inversión: la cláusula compromisoria en la contratación pre-dispuesta y en el reglamento de gestión. 4. Certezas y dudas que deja el fallo anotado. 5. Conclusiones.

1. El fallo anotado y sus argumentos

En autos “Araujo, Osvaldo Gabriel c. Francés Administradora de Inversiones S.A. y otro s/ordinario”, se dirime en esta oportunidad una cuestión de competencia planteada por la presencia en el reglamento de gestión del fondo común de inversión de una cláusula compromisoria.

En tanto en primera instancia se había acogido la pretensión de la demandada de resolver la contienda en el foro arbitral previsto por el reglamento de gestión, la sentencia de alzada declara la ineficacia para el caso de la cláusula contractual, y competente en consecuencia a la justicia ordinaria.

Para ello, se apoya fundamentalmente en los siguientes argumentos:

- a. no fue acreditada la entrega del reglamento de gestión (carga probatoria en cabeza de la gerente, depositaria o agente colocador, según corresponda), por lo que la cláusula del reglamento de gestión no es oponible al cuotapartista;
- b. no resulta suficiente para dar eficacia a la cláusula el reenvío obrante en formularios u otra documentación; y
- c. las cláusulas arbitrales o compromisorias deben interpretarse de manera restrictiva, lo que implica favorecer en caso de duda el derecho a recurrir a los estrados judiciales. (1)

(1) Aunque la doctrina que favorece el arbitraje no aprueba esta afirmación del fallo, su presencia es habitual en la jurisprudencia, incluso la de la Corte Suprema de Justicia de la Nación. Así, se afirmó que “el carácter extraordinario que posee la jurisdicción arbitral impide hacerla extensiva a aspectos que no se encuentran contemplados en las normas que habilitan su intervención. El sometimiento de la Nación a tribunales arbitrales —ya sean los previstos de modo permanente o los que se estipulen en particular— sin previsión expresa que lo autorice, vulnera la Constitución Nacional al afectar la facultad jurisdiccional para el conocimiento de una causa e involucra una cuestión de orden público que puede ser planteada en cualquier etapa del proceso —en el caso, en el recurso extraordinario— y examinada, aun de oficio, por la autoridad judicial” (C.S.J.N., 08/05/2007, LA LEY, 2007-D, 262).

[Cita on line: AR/JUR/46972/2010]

Citas legales del fallo: ley 24.240 (Adla, LIII-D, 4125)

2ª Instancia.— Buenos Aires, julio 15 de 2010.

Considerando: 1. Viene apelada por el accionante, la resolución de fs. 223/227 que hizo lugar a la excepción de incompetencia articulada por las demandadas BBVA Banco Francés SA y Francés Administradora de Inversiones SA.

Juzgó el a quo que a pesar de la negativa esgrimida en torno de la entrega del Reglamento de Gestión del Fondo Común de Inversión —continente de una cláusula arbitral para la resolución de diferendos entre partes—, el voluntario sometimiento del accionante a las regulaciones por él previstas podía extraerse de la leyenda inserta en la constancia que instrumentó la suscripción de las cuotapartes, donde fue expresamente consignada la lectura previa y su conformidad —según transcripción pertinente de fs. 2/5—, efectuada en fs. 226 in capit.

2. En el memorial de fs. 230bis/248, enfatizó el apelante que nunca se le entregó un ejemplar del susodicho reglamento de conformidad con el procedimiento establecido por el art. 12 de la ley 24.083 —documento, por añadidura, desconocido expresamente en el acápite III de fs. 198 vta.— y que por tal, jamás estuvo en su voluntad pactar jurisdicción arbitral alguna, resultando impropio concluir en tal sentido por la referencia explicada en un mero formulario de adhesión.

3. Las contestaciones de fs. 251/55 y fs. 257/61 sostuvieron con bases similares, el discurso argumentativo brindado por la resolución apelada, poniendo fundamentalmente de relieve el efecto jurídico que conllevó la suscripción de las cuotapartes en el fondo y la inexistencia de causal alguna de la que pueda seguirse un vicio en la voluntad del firmante.

4. La problemática puesta a consideración, impone partir sobre la base de que las cláusulas compromisorias constituyen una convención contractual, que por implicar una renuncia al principio general de sometimiento de los conflictos a los jueces ordinarios, deben

Se abstiene el decisorio de recurrir en auxilio interpretativo a la normativa de defensa del consumidor para determinar la validez del clausulado predispuesto, característica del reglamento de gestión, aunque se afirma que “la teoría de la autonomía de la voluntad debiera reconocer su punto de inflexión ante la necesidad de proteger al sedicente consumidor en los contratos en los que se encuentre involucrado”.

Tampoco se aprecia en el fallo referencia alguna al alcance del arbitraje en el mercado de capitales, particularmente a la luz del art. 38 del decreto 677/01.

Como veremos en este breve análisis el fallo deja algunas dudas en cuanto al alcance de parte de sus argumentos y conclusiones, (2) y resulta de este modo propicio para realizar algunas reflexiones acerca del arbitraje en el mercado de capitales y en los fondos comunes de inversión.

2. El arbitraje en el mercado de capitales

En una solución novedosa para el derecho entonces vigente, el art. 38 del decreto 677/01 incorporó el siguiente texto: “dentro del plazo de seis (6) meses contados desde la publicación del

presente Decreto, las entidades autorreguladas deberán crear en su ámbito un Tribunal Arbitral permanente al cual quedarán sometidos en forma obligatoria las entidades cuyas acciones, valores negociables, contratos a término y de futuros y opciones coticen o se negocien dentro de su ámbito, en sus relaciones con los accionistas e inversores. Quedan comprendidas en la jurisdicción arbitral todas las acciones derivadas de la Ley N° 19.550 y sus modificaciones, incluso las demandas de impugnación de resoluciones de los órganos sociales y las acciones de responsabilidad contra sus integrantes o contra otros accionistas, así como las acciones de nulidad de cláusulas de los estatutos o reglamentos. Del mismo modo deberán proceder las entidades autorreguladas respecto de los asuntos que planteen los accionistas e inversores en relación a los agentes que actúen en su ámbito, excepto en lo referido al poder disciplinario. En todos los casos, los reglamentos deberán dejar a salvo el derecho de los accionistas e inversores en conflicto con la entidad o con el agente, para optar por acudir a los tribunales judiciales competentes. En los casos en que la ley establezca la acumulación de acciones entabladas con idéntica finalidad ante un solo tribunal, la acumulación se efectuará ante el Tribunal Arbitral. También quedan sometidas a la jurisdicción arbitral establecida en este artículo las personas que efectúen

(2) Ver Infra, apartado 3 de este trabajo.

ser interpretadas con carácter restrictivo (CNCom. Sala A -integrada-, 14.2.06, “Constructora Iberoamericana SA c/Sociedad de Inversiones Inmobiliarias SA s/ord.”; íd. Sala B, 29.12.04, “Klein, Santiago Esteban c/Melton SA s/ord.”; íd. Sala C, 4.9.92, “Zumpf, Gustavo c/Tucumán 300 SRL s/sum.”; íd. Sala D, 28.2.08, “Rivadeneira, Hugo G. c/ABN Amro Bank NA y ots. s/ord.”; Sala E, 31.5.90, “N.L. SA c/Bull Argentina SA s/sum.”; Dictámenes de Fiscalía de Cámara n° 62073, íd. n° 66634).

Lo antedicho guarda estrecha vinculación y resulta del todo coherente con el principio de la autonomía de la voluntad, como fundamento de la fuerza obligatoria de las estipulaciones contractuales (art. 1197 Cód. Civil). Es que la libertad de las personas —físicas o jurídicas— no debe ser coartada sino por su propia voluntad, de modo así que es lógico que las convenciones se erijan en el instrumento adecuado para regular las relaciones jurídicas entre los contratantes. Como regla que ambas partes han querido libremente, es necesariamente justa, y constituye en el plano económico, el mejor medio para asegurar el bien común

(conf. Belluscio Zanoni; “Código Civil Comentado”, T. 5, pág. 891).

Antes de proseguir con el hilo de la exposición, convendrá anticipar que resultará dirimente para la solución del entuerto la inteligencia y proyección que se le otorgue a la alocución obrante en los documentos de fs. 2/5 -que si bien no se tienen a la vista, han resultado transcritos en su parte pertinente en fs. 226 sin que medie discusión puntual sobre su correlato con los originales-.

Efectivamente, en la medida que se sostenga la validez del reenvío que allí se especifica al Reglamento de Gestión, será operativa la cláusula compromisoria.

Retomando el análisis, debe reconocerse que el enunciado en cuestión —inserto en fs. 2/5— responde a las características formularias típicas de aquellas pre-dispuestas por el emisor. Por lo cual, su validez queda condicionada en la medida del dinamismo que cobran los derechos que de ella emergen, sin transgresión de lo dispuesto por el CCiv. 21, 953, 954, 1071, 1198 y por

una oferta pública de adquisición respecto de los destinatarios de tal adquisición.”(3)

Se incorpora así una jurisdicción arbitral institucional, limitadamente obligatoria y parcialmente forzosa, (4) para dirimir los conflictos que

(3) La Comisión Nacional de Valores ha reglamentado la disposición transcrita, particularmente para aclarar su alcance en cuestiones con aristas de derecho internacional privado (Normas de la Comisión Nacional de Valores, Capítulo XXVIII), las que no tienen influencia en el ámbito del fallo anotado.

(4) Apunta Anaya que “este arbitraje sólo es unilateralmente obligatorio para las sociedades y agentes comprendidos en su ámbito, ya que el decreto deja a salvo el derecho de los accionistas e inversores para optar por la jurisdicción judicial. Pero además no es forzoso, puesto que si la demandante fuese la sociedad y plantease el juicio ante la justicia ordinaria, el accionista o inversor podría aceptar esta jurisdicción, a la que también tiene derecho, bastando que no oponga excepción de incompetencia” (Anaya, Jaime, Arbitraje societario, LA LEY, 2007-D, 1012). Los considerandos del decreto 677/01 son escuetos en este tema, aunque el carácter facultativo para los inversores está fuera de discusión: “...adopta en el ámbito de los mercados autorregulados un sistema de arbitraje obligatorio para los emisores y optativo para los inversores, que constituirá un elemento fundamental para otorgar al mercado la confianza en un sistema que garantiza la aplicabilidad de la ley y la seguridad jurídica de los inversores”. De todos modos, como

se susciten entre las compañías autorizadas a la oferta pública (5) de sus valores negociables y sus accionistas o inversores. (6)

se desarrolla en el texto, se trata de un tema controvertido en la doctrina.

(5) Fuera del ámbito de la oferta pública, la Inspección General de Justicia mediante la Resolución General 4/2001 admitió la inclusión en el contrato social de sociedades de responsabilidad limitada, por acciones y en los contratos de colaboración empresarial, de cláusulas de jurisdicción arbitral. El reordenamiento de las normas de la IGJ (Resolución General 7/2005), mantuvo la solución. Ver sobre este tema, Molina Sandoval, Carlos, Tendencias normativas actuales en el arbitraje societario, Ponencia en el I Congreso Argentino sobre Mercado de Capitales, Aspectos Jurídicos y Contables, Buenos Aires, 2008.

(6) VANASCO, Carlos, Bolsas y mercados autorregulados. Nuevo régimen arbitral, LA LEY, 2002-D, 1256. En sentido similar, CRACOGNA, Dante, OPA: precio equitativo y arbitraje en el decreto 677/2001, LA LEY, 2008-D, 86. La norma tuvo una acogida generalmente favorable por la doctrina al tiempo de la vigencia del decreto 677/01. En este orden de ideas, se señaló que “se trata de un avance significativo, porque en nuestro país la utilización del arbitraje aún se encuentra en un estado incipiente, y no se advierten progresos legislativos importantes en la materia que, con excepción del decreto 677/2001 y los tratados internacionales, sigue siendo regulada por las disposiciones de los Códigos Procesales en lo Civil y Comercial” (MARSILLI, María C., Mercado de capitales. Régimen de las emisoras,

el CCom. 218-3° (conf. CNCom. Sala B, 10.6.98, voto del Dr. Butty in re “Goldzer Salomón c/Banco Mercantil Argentino SA s/sum.”).

Obsérvese que a la par que el art. 12 de la ley 24.083 dispone que la suscripción de cuotas partes emitidas por los órganos del fondo implica de pleno derecho la adhesión al Reglamento de Gestión, también exige la entrega de copia íntegra de éste al suscriptor, y su comprobación escrita.

Pues bien, en el sub examine no fue aportado por ninguna de las accionadas el documento con el cual se acreditase el pregonado cumplimiento de su parte de tal deber legal. Con lo cual, contrapuesta la aserción con la categórica negativa del Sr. Araujo respecto de su recepción, y vislumbrando que eran la sociedad emisora y su administradora quienes se encontraban en mejores condiciones para probar tal premisa, el entuerto ha quedado cercado dentro de

un marco de duda que juega necesariamente en favor del particular.

Efectivamente, pese a la expresa invocación que se ha formulado de la ley 24.240 (arts. 3, 4, 37, 38) para neutralizar los efectos de ciertas cláusulas contractuales predispuestas, debe reconocerse que profundizar actualmente el análisis de tales proposiciones con el acotado cometido que procura la declinatoria, impondría emitir de modo elíptico y prematuramente un juicio de mérito sobre un aspecto de la controversia cuya gravitación, no merece ser descartada ni deslindada de aquello que podrá ser objeto de puntual tratamiento en el pronunciamiento final.

Desde otro cauce, el sostén argumental construido sobre la doctrina de los actos propios para propiciar la incompetencia de la jurisdicción, se disipa cuando se la confronta con una formulación standard o de

La redacción legal es defectuosa en múltiples aspectos, y ha dado lugar a interpretaciones disímiles de la doctrina en algunas cuestiones, y a integrar su contenido con soluciones trasvasadas de reglas generales.

Así, por ejemplo, es notable la falta de definición acerca del tipo de procedimiento arbitral (arbitraje de derecho o de amigables compondores), (7) y la limitación al ámbito de valores negociables transados en entidades autorreguladas, lo que excluye —como desarrollamos más abajo— a las cuotas partes de fondos comunes de inversión abiertos. (8)

Existe también una contradicción entre el carácter general optativo del arbitraje que sugieren los *considerandos* del decreto 677/01, y la redacción del art. 38, que parece limitar la opcionalidad a los casos de conflicto que involucren como parte a entidades autorreguladas o sus intermediarios.

La razón de la norma es intentar que controversias que pueden requerir conocimientos específi-

cos que escapen de ordinario a la judicatura sean resueltos en un ámbito jurisdiccional que —se supone— naturalmente los posea. Y ello, además, en un tiempo más breve que el que pueda requerir dirimir el conflicto en la justicia ordinaria.

Si bien puede cuestionarse el primero de los dos argumentos indicados, que a nuestro criterio sugiere una extensión excesiva para el arbitraje, (9) no ocurre lo mismo con el segundo: existen razones de peso para promover la solución arbitral de conflictos en el ámbito del mercado de capitales. (10)

Claro que, bien diferente de promover o favorecer, es imponer una sustitución normativa de la función estatal de impartir justicia.

Y aquí entramos en un tema sustantivo vinculado, pero no tratado, por el fallo anotado: ¿puede

(9) La especificidad de las cuestiones a tratar es un rasero no del todo apropiado para justificar por sí el recurso al arbitraje como sustituto de la actuación judicial. Es un argumento que prueba demasiado, ya que —por ejemplo— la asignación de negligencia en múltiples cuestiones de responsabilidad civil se realiza bajo escenarios de conocimientos técnicos de los que el juez, por hipótesis, carece.

(10) Así, la necesidad de que cuestiones que puedan tener un impacto sistémico encuentren una solución lo más rápida posible no puede desdeñarse, y en este aspecto el arbitraje, particularmente el institucional, tiene una ventaja importante por sobre la de ordinario recargada jurisdicción judicial.

Rubinzal-Culzoni, Santa Fe, p. 207). El panorama indicado en ese trabajo, incluyendo la falta de difusión y arraigo del arbitraje, no se ha modificado a la fecha.

(7) El Tribunal de Arbitraje de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires ha determinado que corresponde el procedimiento de derecho.

(8) *Infra*, apartado 3.

adhesión, cuyo contenido no puede predicarse haya sido razonablemente previsible para el particular. Entiéndase que en este escenario planteado —donde se ha puesto en tela de juicio la efectiva entrega del Reglamento de Gestión y no se ha aportado a esta altura del proceso constancia que así lo acredite— la teoría de la autonomía de la voluntad debiera reconocer su punto de inflexión ante la necesidad de proteger al sedicente consumidor en contratos en los que se encuentre involucrado.

En síntesis, a criterio de esta Sala no existen elementos suficientes que permitan sostener, de modo asertivo, categórico y firme que el promotor hubiera libremente consentido el sometimiento a decisión arbitral para la solución de contiendas. Es que aún cuando no puede soslayarse el hecho de la suscripción de las cuotapartes del fondo y los efectos legales que provoca —art. 12 ley 24.083—, por otro lado la sospecha de irregularidad que se ha levan-

tado respecto de la efectiva entrega del reglamento —obligación que emana del mismo ordenamiento— no permite otorgar, al menos con el alcance que incumbe al decisorio, íntegra operatividad a la cláusula compromisoria, la cual además, como ya se vió al comienzo de la presente, debe ser interpretada restrictivamente.

5. Corolario de lo expuesto, se resuelve: hacer lugar a la apelación y revocar el pronunciamiento de fs. 223/227. Las costas de ambas instancias se distribuyen por su orden, en atención a las disímiles interpretaciones que puede motivar la cuestión (art. 68 párrafo 2 Cpr.). Notifíquese a las partes, a la Sra. Fiscal General en su público despacho y cumplido, devuélvase. La doctora Alejandra Tevez no interviene en la presente decisión por encontrarse en uso de licencia (art. 109 del Reglamento para la Justicia Nacional).— *Juan M. Ojea Quintana.*— *Rafael F. Barreiro.*

obligarse al inversor a litigar ante un tribunal arbitral?; ¿prevalece la interpretación literal del art. 38 del decreto 677/01 —opcionalidad limitada—, o el carácter facultativo para el inversor es la regla, tal como lo sugieren los considerandos de la norma?

No desconocemos la existencia de supuestos de arbitraje forzoso, sea en la legislación argentina, sea en la legislación comparada, (11) pero en estos casos, puede dudarse que a pesar del común uso del término arbitraje, se esté frente a instituciones jurídicas análogas. (12)

Pero no compartimos la interpretación acerca de que la opción para el inversor sólo se verifica en el supuesto de conflicto con una entidad auto-

rregulada o el agente o intermediario, quedando los demás casos sujetos al contenido contractual o estatutario establecido. (13)

Obligar al inversor a litigar sin consideración a las garantías del juez natural (art. 18, C.N.), (14) o si

(13) En sentido contrario al propuesto parece manifestarse Kenny, quien afirma que “todo atisbo de duda que pudiera quedar fenece en aquellos casos en los cuales los estatutos o los contratos contengan una cláusula que imponga el arbitraje como medio exclusivo de resolución de los conflictos que pudieran plantearse entre las partes, por imperio de lo dispuesto en el art. 1197 del Código Civil y las normas procesales en cuanto al arbitraje” (KENNY, Mario, Arbitraje como medio de resolución de conflictos en el mercado de capitales: alcance de la opción por los tribunales estatales, Ponencia presentada en el I Congreso Argentino sobre Mercado de Capitales, Aspectos Jurídicos y Contables, Buenos Aires, 2008). Vanasco, obra citada en nota 6, coincide con la opinión de Kenny. El punto, como lo explicamos en el apartado siguiente, es que en el ámbito del mercado de capitales el art. 1197 de Cód. Civ., en cuanto apunta a la autonomía de la voluntad como fundamento de la obligatoriedad de lo convenido, tiene un rol más limitado en razón del generalizado recurso a la contratación predispuesta.

(14) FERNÁNDEZ, Héctor, Conflictos actuales en sociedades y concursos, Ad-Hoc, Buenos Aires, 2002, p. 235 y ss. No entramos en el debate acerca de la constitucionalidad del art. 38 del decreto 677/01, que el autor citado considera inconstitucional (igual juicio en FAVIER-DUBOIS (h.), Eduardo y RAISBERG, Claudia, El arbitraje societario: límites sustanciales, personales y constitucionales al art.

(11) Diversos ejemplos de esta modalidad en países latinoamericanos se refieren en ALBUREZ AJA, Anabella, Análisis jurídico de arbitrajes forzosos, tesis de grado disponible en <http://glifos.unis.edu.gt/digital/tesis/2009/25175.pdf>.

(12) En este sentido, señala Caivano la existencia de una “contradicción en los términos”, al referirse al arbitraje forzoso, sin negar su viabilidad y mencionando los diferentes casos en la normativa nacional (CAIVANO, Roque, Arbitraje, Ad-Hoc, Buenos Aires, 1993, p. 81 y ss.). Por su parte, Rivera expresa que el arbitraje forzoso se acerca en su naturaleza a un procedimiento administrativo, y reseña las diferencias en cuanto a la admisibilidad del recurso extraordinario, normalmente vedado en el arbitraje voluntario (Rivera, Julio, Arbitraje comercial. Internacional y doméstico, LexisNexis, Buenos Aires, 2007, p. 53 y ss.).

se quiere interpretar esa disposición como válida solo en el terreno penal, privarlo de su acceso a la justicia ordinaria, puede plantear cuestionamientos de orden constitucional, particularmente en un ámbito donde el inversor calificará generalmente como consumidor en los términos del art. 42 de la Constitución Nacional. (15)

De allí que, respetando la nota voluntaria del procedimiento arbitral, y la falta de una tradición socialmente aceptada en materia de arbitraje —baste recordar la inexistencia de una norma general en el tema y el escaso recurso de los inversores a la alternativa en análisis (16)—, creemos

38 del decreto 677/01, trabajo presentado en el Segundo Congreso Argentino-Español de Derecho Mercantil, Igua-zú, 2003). No compartimos la opinión, que desconoce el principio de adaptación reglamentaria propio del derecho del mercado de capitales (PAOLANTONIO, Martín E., El derecho del mercado de capitales, en DCC y E, I, p. 261), y se focaliza en el eventual exceso de la delegación legislativa sin ahondar acerca de las facultades propias del Poder Ejecutivo y la Comisión Nacional de Valores en el ámbito de la oferta pública.

(15) Infra, sección 3 y nuestro trabajo referido en la nota 26. Sintéticamente, señalamos allí que el consumidor financiero (figura introducida por el decreto 677/01 e inspiradora de numerosas resoluciones generales y particulares por parte de la Comisión Nacional de Valores), puede ser consumidor, en la medida en que actúe de un modo no profesional, aun cuando conforme las Normas de la Comisión Nacional de Valores, se trate de un inversor calificado.

(16) Hugo Medina, en el marco de su disertación en la 26ª Convención IAEF de 2005, puntualizaba la existencia de sólo cuatro procedimientos arbitrales en el marco del art. 38 del decreto 677/01, no obstante recordar que “hoy el accionista tiene una vía expedita para quejarse. Un juicio que en la justicia ordinaria duraría de ocho a diez años, en un tribunal arbitral se resuelve en no más de dos” (fuente: <http://www.iaef.org.ar/files/Convenciones/26/Disertaciones/MEDINA.pdf>). La doctrina ha expresado de modo convincente la conveniencia de dictar una ley general de arbitraje para mejorar las vetustas previsiones de los códigos de rito, pero sin que ello haya tenido eco en el ámbito parlamentario: ver Villamayor Alemán, Sergio, Conveniencia de dictar una moderna ley de arbitraje, “Revista del Colegio de Abogados de la Ciudad de Buenos Aires”, agosto de 2010, p. 23, con la referencia a que “en casi todos los países del mundo se han dictado, en estos últimos años, leyes de arbitraje, tendientes a posibilitar una mayor utilización de este mecanismo de resolución de conflictos. Entre otros países, podemos citar a Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú, Venezuela, Brasil, Panamá, Colombia, Costa Rica, Méjico, Guatemala, Honduras, Trinidad y Tobago, Bermudas, Alemania, Bulgaria, Escocia, Italia, Suecia, Suiza, Irlanda, Hungría, Croacia,

que la obligatoriedad prevista por el art. 38 del decreto 677/01, se limita a los sujetos distintos del inversor.

Esta es la línea, por otra parte, que toma generalmente la normativa extranjera en materia de mercado de capitales. (17)

Con todo, no se nos escapa que se trata de una cuestión opinable, que incluso ha sido objeto de

Chipre, Grecia, Ucrania, Malta, Madagascar, Turquía, Federación Rusa, Azerbaiyán, Belarús, Lituania, República Popular China, Corea del Sur, Indonesia, Australia, Hong Kong, Macao, Taiwán, Filipinas, Tailandia, Nueva Zelanda, Singapur, Sri Lanka, Japón, India, Zimbabwe, Egipto, Túnez, Zambia, Kenya, Nigeria, Bahrein, Irán, Jordania. En el norte de América lo hicieron Canadá y también recientemente California, Connecticut, Oregon y Texas, en EE.UU. España también dictó una nueva ley de arbitraje, que comenzó a regir en marzo de 2004”.

(17) Así, por ejemplo, la Ley de Mercado de Capitales de Venezuela dispone en su art. 8 la función de la Superintendencia de Valores de “promover el arbitraje para resolver los conflictos que surjan entre los operadores de valores autorizados, y entre estos y sus clientes, derivados de las operaciones sobre valores, pudiendo dictar las normas de arbitraje que considere necesarias”. La Ley del Mercado de Valores de El Salvador (art. 54) prevé que “las partes que intervengan en transacciones de valores realizadas en una bolsa, podrán someter sus controversias a la decisión de un tribunal compuesto por tres árbitros, los cuales podrán ser de derecho o arbitradores, debiendo cada parte designar un árbitro, quienes elegirán un tercero en los cinco días hábiles siguientes. La designación de los árbitros por las partes deberá efectuarse en los cinco días hábiles siguientes de ocurrida la controversia. Si los árbitros designados por las partes no se pusieran de acuerdo en la elección del tercero, éste será nombrado por la Bolsa”. En Chile, el art. 105 de la Ley 18.045 de Mercado de Valores, reconoce igualmente el derecho a la actuación individual en sede judicial, aunque el art. 204 no toma esa opcionalidad en materia de ofertas públicas de adquisición. Para Guatemala, el art. 69 de la Ley de Mercado de Valores y Mercancías, establece la vigencia del arbitraje como mecanismo de solución de conflictos, salvo cláusula en contrario. El caso de EE.UU. es bastante particular. Hasta la vigencia de la reforma al sistema financiero de 2010 (conocida como Dodd-Frank Act), el recurso al arbitraje de base convencional o por las reglamentaciones de las entidades autorreguladas era muy frecuente, y sin cuestionamientos legales. A partir de la Dodd-Frank Act el panorama es distinto, y se dan amplias facultades a los reguladores del mercado de capitales y de tutela del consumidor, para prohibir o reglamentar el recurso al arbitraje, cuando se den circunstancias de interés público y para la protección de los inversores o consumidores (Secciones 921 y 1028 de la Dodd-Frank Act).

interpretaciones diferentes por parte de la Comisión Nacional de Valores. (18)

De todas maneras, sustento adicional para la conclusión expuesta corresponde a la siguiente sección del trabajo, que se enfoca en la concreta cuestión resuelta por el fallo en análisis.

3. El arbitraje en los fondos comunes de inversión: la cláusula compromisoria en la contratación predispuesta y en el reglamento de gestión.

Aun antes de la vigencia del decreto 677/01 (Adla, LXI-C, 2718) y las normas reglamentarias de la CNV, la presencia de cláusulas de arbitraje en materia de fondos comunes de inversión no era infrecuente, particularmente como consecuencia de una previsión del entonces art. 149 de las Normas de la CNV, que expresaba que “además de los requisitos previstos por la ley 24.083 (Adla, LII-C, 2754) y en su decreto reglamentario, los reglamentos de gestión deberán incluir una descripción de los procedimientos a seguir para lograr una rápida solución a toda divergencia que se planteara entre los órganos del Fondo y de las disposiciones aplicables para el supuesto de eventual sustitución del o los órganos del Fondo que se encontraren inhabilitados para actuar”. (19)

(18) Así, en prospectos de hace algunos años, y hasta no hace mucho tiempo, se veía de manera uniforme, con referencia al art. 38 del decreto 677/01, la salvedad del derecho en todos los casos del inversor de recurrir a la justicia ordinaria. Ese lenguaje no lo hemos encontrado en prospectos recientes; ver por ejemplo el Suplemento de Prospecto de Megabono Crédito 58 Fideicomiso Financiero, aprobado el 13/10/2010, y la previsión del art. 4.7 del Contrato de Fideicomiso allí reproducido: “las Partes por el presente acuerdan que cualquier disputa, controversia o reclamo que surgiese entre las Partes, y entre éstas y los Beneficiarios, incluyendo enunciativamente cuestiones acerca de la validez, interpretación, cumplimiento o violación del presente, será dirimida mediante un juicio arbitral conforme a derecho, a cuyo fin se someten al Tribunal de Arbitraje Permanente de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y a la aplicación de su reglamento, con renuncia a todo otro fuero o jurisdicción que les pudiera corresponder. El laudo del Tribunal Arbitral será definitivo e inapelable, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 760 del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación (CPCCN)”.

(19) El antecedente de esa norma es el texto del art. 5 del decreto 11.146/62, reglamentario de la anterior ley de fondos comunes de inversión (ley 15.885), que mandaba incorporar al texto del reglamento de gestión el “procedimiento por seguir a los efectos de lograr rápida solución

Con un lenguaje similar, la disposición fue trasvasada al texto vigente de las Normas de la CNV, (20) y las prácticas de mercado aceptadas por la CNV interpretaron que se daba cumplimiento a esa cláusula con la referencia a una solución arbitral, con textos similares a los que hoy forman parte de las cláusulas generales del Reglamento de Gestión Tipo aprobado por la CNV. (21)

Sin embargo, la diferencia sustantiva entre las normas reglamentarias dictadas por la CNV y la previsión del Reglamento de Gestión Tipo, (22) radica en el alcance del mecanismo de solución de conflictos, que en cláusula contractual aprobada por la CNV —la que, reiteramos, acoge una práctica de mercado—, incorpora los conflictos que involucren a los cuotapartistas.

En este escenario, cabe entonces inquirir por la vigencia de la cláusula arbitral en materia de

de toda divergencia que pudiere originarse entre ambos órganos activos del fondo”.

(20) Capítulo XI, art. 41, c en su parte final: “asimismo, el reglamento de gestión deberá incluir una descripción de los procedimientos para lograr una rápida solución a toda divergencia que se plantee entre los órganos del fondo y disposiciones aplicables en los casos de sustitución del o los órganos del fondo que se encontraran inhabilitados para actuar”.

(21) Capítulo XI, art. 44, Capítulo 10: Solución de Divergencias: “para el caso de que surgiere alguna divergencia entre los CUOTAPARTISTAS y la GERENTE y/o la DEPOSITARIA respecto de la interpretación del REGLAMENTO y/o los derechos y obligaciones de los CUOTAPARTISTAS, y la divergencia no pudiere ser solucionada de buena fe por las partes, la controversia será sometida a la decisión final e inapelable del Tribunal Arbitral de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, sin perjuicio de la intervención que pudiere corresponderle a la CNV”.

(22) Supra, nota 21. El Reglamento de Gestión Tipo, originariamente aprobado por la Comisión Nacional de Valores mediante la R.G. 318 sobre la base de un trabajo nuestro preparado para la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión, se encuentra hoy previsto por el Capítulo XI.17 de las Normas de la Comisión Nacional de Valores. Esencialmente, se trata de un documento que incorpora: (i) cláusulas generales producto exclusivo de la voluntad reglamentaria de la Comisión Nacional de Valores, comunes a todos los fondos comunes de inversión que lo adopten, y cuyas modificaciones pasan a integrar de pleno derecho el plexo contractual; y (ii) cláusulas particulares que —siguiendo el ordenamiento exigido por la Comisión Nacional de Valores— pueden ser adaptadas para cada fondo común de inversión. La práctica administrativa ha llevado, de todos modos, a que la variación en la redacción de las cláusulas particulares sea mínima, para aspectos muy específicos del fondo común de inversión.

fondos comunes de inversión, y su relación con la norma del art. 38 del decreto 677/01, analizada más arriba.

Un interrogante inicial surge respecto de la situación de reglamentos de gestión que no incorporen una cláusula específica de arbitraje, y no se encuentren bajo el modelo de “reglamento tipo”.

No es esta una situación común, pero lejos está de ser imposible. Para estos casos, por más que se haga una lectura amplia del referido art. 38, los fondos comunes de inversión abiertos (que, por hipótesis, no cotizan sus cuotapartes en ninguna entidad autorregulada), (23) quedan fuera del escenario arbitral, limitado a los fondos comunes de inversión cerrados —que sí cotizan sus cuotapartes en una entidad autorregulada—. (24)

No cabe en esta materia una interpretación analógica y extensiva de los supuestos alcanzados por el arbitraje.

Retornando a los supuestos de más probable ocurrencia (reglamentos de gestión con la cláusula arbitral incorporada o sujetos al “reglamento tipo”), quedan de todas maneras cuestiones que requieren un análisis detenido, que en el fallo anotado no son objeto de ese tratamiento.

La más importante, sin dudas, se refiere a la validez de esa cláusula, teniendo en cuenta que:

a. el reglamento de gestión es un contrato de contenido predispuesto; (25)

(23) *Infra*, nota 24.

(24) Los fondos comunes de inversión abiertos, que representan casi el 100% del mercado, dan liquidez a los inversores o cuotapartistas mediante el rescate, que es un derecho inderogable del inversor (art. 22, ley 24.083), sujeto sólo a hipótesis excepcionales de suspensión o restricción (art. 23, ley 24.083 (Adla, LII-C, 2754) y 17 y 18, decreto 174/93 (Adla, LIII-A, 175)). Los fondos comunes de inversión cerrados, en cambio, deben contar obligatoriamente con la autorización de oferta pública “tradicional” (art. 15, decreto 174/93), y cotización en una entidad autorregulada (Capítulo XII, art. 6, Normas de la CNV). En estos casos, la liquidez para el inversor deviene exclusivamente de la oferta y demanda de cuotapartes en el mercado en el que coticen, y puede hacerse una lectura integradora del art. 38 del decreto 677/01, como lo propone Kenny, *Arbitraje...*, cit.

(25) Para las características contractuales del reglamento de gestión y su inserción en el derecho privado general, remitimos a lo dicho en PAOLANTONIO, Martín E., *Fondos comunes de inversión*, Depalma, Buenos Aires, 1994, p. 98 y ss.

b. típicamente, el inversor en un fondo común de inversión calificará como consumidor, categoría jurídica tutelada en instancia final por el art. 42 de la Constitución Nacional. (26)

No se trata aquí de una pauta de interpretación sobre el alcance de la cláusula contractual, sino de su validez en cuanto prórroga de jurisdicción predispuesta por una de las partes.

En este punto, aunque no encontramos reparo a la cláusula arbitral en el marco de contratos negociados, paritarios o discrecionales, sí pueden ellos existir en materia de contratación predispuesta.

En otros términos, fuera del ámbito del mercado de capitales, esto es, con carácter general, creemos que la validez de la prórroga de jurisdicción —en sus diferentes variantes—, puede encontrar objeciones en el terreno de la predisposición contractual, (27), y particularmente en el ámbito de las relaciones de consumo. (28)

(26) La introducción en nuestro derecho del concepto de consumidor en materia de fondos comunes de inversión la realizamos en 1995, en *Fondos comunes de inversión y protección del ahorrista: una asignatura pendiente*, ED, 160-707; y ampliamos ya con referencia al decreto 677/01 y el concepto de consumidor financiero en *¿El consumidor financiero es consumidor?*, LA LEY, 22/03/2010.

(27) Ver NAJURIETA, M. Susana, *Prórroga abusiva de la competencia en un contrato de adhesión*, E.D., 181-297. La cuestión, de todos modos, no es de recibo uniforme en la jurisprudencia. Ver, por ejemplo, aunque es obiter en la sentencia, CNCom., sala A, 16/07/2010, “Sosa Molina, Aníbal, c. Eidico S.A.”, con referencias adicionales.

(28) Señala Rivera que la concepción del arbitraje como instrumento de las grandes empresas nació con motivo de la inclusión de cláusulas arbitrales en los contratos con consumidores, pero tal práctica puede considerarse virtualmente erradicada (RIVERA, *Arbitraje...*, p. 71). Agrega el autor a p. 131 que la doctrina alertaba sobre la inclusión de la cláusula arbitral en los contratos con consumidores y la mayor parte de las legislaciones excluyen hoy en día ese tipo de cláusulas en esos contratos o las someten a requisitos especiales. En España, el art. 90.1. de la Ley General para la Defensa de Consumidores y Usuarios, declara como cláusula abusiva a aquélla que establezca la sujeción del consumidor a arbitrajes distintos del arbitraje de consumo, salvo que se trate de órganos de arbitraje institucionales creados por normas legales para un sector o un supuesto específico (sobre la legislación española, se puede ver Orozco Pardo, Guillermo, *Condiciones generales de los contratos, cláusulas abusivas y arbitraje de consumo*, RC y S., 2009-IX, 135). A nivel comunitario, la Directiva 93/13 de la ahora Unión Europea, considera abusivas a las cláusulas que tengan por objeto o efecto “suprimir u obstaculizar el ejercicio de acciones judiciales o de recursos por parte del

Ello explica, por ejemplo, las soluciones particulares que, en el ámbito específico de las tarjetas de crédito prevé el art. 14 de la ley 25.065 (Adla, LIX-A, 62), y en el más general del crédito al consumo el actual texto del art. 36, ley 24.240 (Adla, LIII-D, 4125), en materia de prórroga de jurisdicción territorial. (29)

Así, no cabe el simple argumento de que la cláusula ha sido pactada y es por ello obligatoria (art. 1197, Cód. Civ.), sino que han de aplicarse los criterios propios de interpretación de los contratos predispuestos y, cuando corresponda, de consumo. (30)

consumidor, en particular obligándole a dirigirse exclusivamente a una jurisdicción de arbitraje no cubierta por las disposiciones jurídicas, limitándole indebidamente los medios de prueba a su disposición o imponiéndole una carga de la prueba que, conforme a la legislación aplicable, debería corresponder a otra parte contratante". Un criterio diferente toma la ley peruana de arbitraje (art. 11, ley 26.572, que valida en general, cumplidas condiciones de publicidad y posibilidad de conocimiento, a dichas previsiones, criterio que en nuestra doctrina ha sostenido CAIVANO, Roque, La cláusula arbitral en los contratos por adhesión, LA LEY, 1996-E, 1103. En el ámbito de la ley 24.240 (Adla, LIII-D, 4125), cabe recordar que el art. 59 prevé como objetivo la solución arbitral de los conflictos entre consumidores y proveedores, sobre una base voluntaria, como se sigue del art. 1 del decreto 276/98, que crea el sistema nacional de arbitraje de consumo: "el sometimiento de las partes al sistema nacional de arbitraje de consumo tendrá carácter voluntario, y deberá constar expresamente por escrito". En nuestro ámbito, la Resolución 53/2003 de la Secretaría de la Competencia, la Desregulación y la Defensa del Consumidor considera abusiva a las cláusulas que "impongan al consumidor cualquier limitación en el ejercicio de acciones judiciales u otros recursos, o de cualquier manera condicionen el ejercicio de sus derechos, especialmente cuando: I. Se disponga que las acciones judiciales puedan entablarse en jurisdicción distinta del lugar del domicilio del consumidor al tiempo de la celebración del contrato, excepto cuando se disponga que la acción se entable en el lugar del domicilio real del consumidor al tiempo en que aquélla se inicie...III. Se limite la facultad de oponer excepciones, recusaciones u otros recursos.

(29) Tema este último, que ha generado, al decir de Álvarez Larrondo, un verdadero caleidoscopio de soluciones jurisprudenciales a la hora de declarar de oficio la incompetencia por una aparente infracción al art. 36, ley 24.240. Ver en el número previo de esta Revista, p. 84 y ss., ÁLVAREZ LARRONDO, Federico, Criterios jurisprudenciales imperantes en materia de declaración oficiosa de incompetencia en juicios ejecutivos de consumo.

(30) Recordamos que, si bien los contratos de consumo son típicamente predispuestos, pueden existir contratos predispuestos celebrados entre no consumidores, que

Sobre el tema, se ha señalado que las cláusulas atributivas de jurisdicción, forzando al adherente a desplazarse a un tribunal alejado por un litigio referente a sumas relativamente poco importantes, concluyen a menudo por privar al adherente de todo recurso judicial, constituyendo así, cláusulas de exoneración. (31) Y aun cuando la lejanía territorial no se verificara, existe una renuncia al derecho de ocurrir ante la justicia ordinaria, que implica la ineficacia de la previsión predispuesta (arg. art. 37, ley 24.240).

Claro que no es necesario, ni propugnar la inconstitucionalidad de la solución general, ni de la particular prevista por las Normas de la Comisión Nacional de Valores, ni tampoco la ineficacia contractual en virtud del art. 37 de la ley 24.240 cuando esta norma fuera aplicable.

Basta con recordar la interpretación que, en el caso del mercado de capitales, permite el art. 38 del decreto 677/01, constituyendo la regla que consideramos susceptible de generalización: el arbitraje ha de constituir una opción para el inversor, quien tendrá siempre derecho a recurrir a la jurisdicción judicial ordinaria.

Entendemos que esa interpretación, por otra parte, es la que permite potenciar la tutela del ahorrista o inversor, que como ya señalamos, (32) es un principio cardinal del derecho del mercado de capitales.

4. Certezas y dudas que deja el fallo anotado

Aunque la solución del fallo anotado nos parece acertada, creemos que sus fundamentos podrían haber sido mejorados, realizando una interpretación integradora de la cláusula contractual, sin recurrir a su inoponibilidad por falta de prueba de la entrega del reglamento de gestión.

Esta afirmación, tiene el inconveniente del absurdo al que se llegaría extendiendo esa solución a cualquier ámbito de la relación contractual entre

en otra oportunidad hemos denominado "contratos de empresa", en el marco del proyecto de Código Civil de 1998 (PAOLANTONIO, Martín E., Consideraciones acerca del proyecto de reforma del Código Civil y los contratos de empresa, LA LEY, 1999-E, 1021).

(31) Berlioz, citado por REZZÓNICO, Juan C., Contratos con cláusulas predispuestas, Astrea, Bs. As., 1987, p. 565.

(32) PAOLANTONIO, El derecho..., p. 261.

el cuotapartista y los órganos del fondo común de inversión.

Así, cabría preguntarse sobre cuáles pautas se resolvería un conflicto si —en el extremo— la totalidad del reglamento de gestión “no entregado” fuera inoponible al cuotapartista.

En este punto, el fallo analizado peca por exceso, aplicando un esquema argumental que podría ser apto para un contrato con características diferentes del reglamento de gestión de un fondo común de inversión, pero no para éste.

No ha de olvidarse que, en estos supuestos, el rol de la voluntad del inversor o cuotapartista se reduce al mínimo de la expresión de adhesión al suscribir las cuotapartes (art. 12, ley 24.083), (33) no teniendo siquiera la potestad de oponerse a modificaciones posteriores.

Por otro lado, el contenido del reglamento de gestión no sólo tiene la aprobación de la Comisión Nacional de Valores y consta en sus registros, sino que sus cláusulas resultan indubitables por su inscripción en el registro público de comercio (art. 11, ley 24.083).

La falta de cumplimiento de la obligación de entrega del reglamento de gestión, (34) puede llevar a sanciones administrativas vía procedimiento sumarial a cargo de la Comisión Nacional de Valores, pero no a considerar inoponibles sus cláusulas.

Adicionalmente, y aunque no puede esperarse que una sentencia judicial se ocupe de una cuestión diferente a su objeto, el argumento utilizado no resulta útil para dirimir la cuestión de la cláusula arbitral en los casos en los que la entrega del reglamento de gestión no hubiere sido cuestionada.

(33) Norma que prevé que “la suscripción de cuotapartes emitidas por los órganos del fondo implica, de pleno derecho, adhesión al Reglamento de Gestión, del cual debe entregarse copia íntegra al suscriptor, dejándose constancia de ello en los comprobantes o certificados representativos de aquéllas”.

(34) Actualmente, prevista por el Cap. XI, art. 42 de las Normas de la Comisión Nacional de Valores, la que ha de acreditarse según la constancia de entrega incorporada como Anexo III del Capítulo XI referido.

Creemos que a idéntica solución sustantiva podía llegarse aplicando analógicamente la previsión del art. 38 del decreto 677/2001 (con el alcance señalado en este trabajo), y/o las normas de interpretación de contratos con cláusulas predispuestas y de consumo, según el desarrollo efectuado en la sección precedente.

5. Conclusiones

Aunque el arbitraje puede resultar una alternativa valiosa para la solución de conflictos en el ámbito del mercado de capitales, no resulta compatible con la normativa vigente su imposición al inversor.

Por un lado, la norma más amplia en la materia —el art. 38 del decreto 677/01—, incorpora, en nuestro criterio, un régimen de carácter opcional para el inversor, solución que por otra parte es la más consistente como regla de interpretación de un contrato predispuesto, como es el caso del reglamento de gestión de un fondo común de inversión.

Por otro lado, las razones que explican la ineficacia de las cláusulas de prórroga de jurisdicción (territorial) en las leyes 24.240 y 25.065, apoyan también la necesidad de no considerar imperativas para el inversor a las cláusulas arbitrales en los reglamentos de gestión de fondos comunes de inversión.

Tampoco consideramos oportuno forzar la solución arbitral cuando, a pesar de los reclamos de la doctrina, no existe siquiera una normativa general sobre la materia, ni una práctica arraigada en la comunidad jurídica, en todo caso limitada a los conflictos entre empresas.

Flaco favor se hará al arbitraje imponiéndolo a quienes, por una u otra razón, desean dirimir su conflicto ante la justicia ordinaria. El arbitraje, como se ha señalado más arriba, tiene una fuente consensual o voluntaria, la que no existe cuando se pretende interpretar una norma de modo tal que la solución arbitral resulta impuesta, ni cuando se busca una consensualidad ordinaria en supuestos donde la autonomía de la voluntad se encuentra estructuralmente acotada (contratos con cláusulas predispuestas).

.....