FONDOS DE CAPITAL PRIVADO EN COLOMBIA

MARÍA RESTREPO ESCOBAR
JUANITA BETANCUR MESA

UNIVERSIDAD EAFIT
ESCUELA DE DERECHO
MEDELLIÍN
2012

FONDOS DE CAPITAL PRIVADO EN COLOMBIA

MARÍA RESTREPO ESCOBAR
JUANITA BETANCUR MESA

Trabajo de grado para optar
al título de abogadas

Asesor:
Andrés Mauricio Restrepo Giraldo
Abogado

UNIVERSIDAD EAFIT
ESCUELA DE DERECHO
MEDELLIÍN
2012

Nota de aceptación

Firma del presidente del jurado

Firma del jurado

Firma del jurado

Medellín, octubre de 2012

CONTENIDO

Pág.

INTRODUCCIÓN 8

1. CAPITAL PRIVADO 12

2. FINANCIAMIENTO MEDIANTE DEUDA Y MEDIANTE CAPITAL PRIVADO 15

3. FONDOS DE CAPITAL PRIVADO (FCP) 17

3.1 CONCEPTO 17

3.2 FCP E INVERSIONISTAS ÁNGELES 19

3.3 DEFINICIÓN LEGAL 20

3.4 ANTECEDENTES 22

3.4.1 Antecedentes de los FCP 22

3.4.2 Evolución de la figura en Colombia 24

3.4.3 Antecedentes del Decreto 2175 de 2007 26

4. VEHÍCULOS ÓPTIMOS PARA EL DESARROLLO DE LOS FCP EN COLOMBIA ANTES DE LA EXPEDICIÓN DEL DECRETO 2175 DE 2007 29

4.1 FCE ADMINISTRADO POR UNA ENTIDAD FIDUCIARIA 29

4.2 SOCIEDAD EN COMANDITA POR ACCIONES 31

5. FONDOS DE VALORES Y FONDOS DE INVERSIÓN 32

6. OTROS VEHÍCULOS DE INVERSIÓN QUE ACTUALMENTE PUEDEN EXISTIR DENTRO DE LA ESTRUCTURACIÓN DE LA INVERSIÓN DEL FCP 33

6.1 FONDOS PARALELOS 34

6.2 VEHÍCULOS DE INVERSIÓN ALTERNATIVA 34

6.3 FONDOS ALIMENTADORES 35

6.4 VEHÍCULOS DE CO-INVERSIÓN 36

7. PROCESO DE CREACIÓN DE VALOR DE UN FCP 37

7.1 PARA LA COMPAÑÍA ADQUIRIDA 37

7.2 PARA EL PAÍS 42

7.2.1 Razones para invertir en FCP en Colombia 42

7.2.2 Impacto del CP en Colombia 48
7.2.3 Efectos del CP 52
8. ÓRGANOS DE LOS FCP 54
8.1 SOCIEDAD ADMINISTRADORA 54
8.1.1 Gerente 55
8.1.2 Junta directiva 56
8.1.3 Comité de inversiones 56
8.1.4 Revisor Fiscal 57
8.2 GESTOR PROFESIONAL 58
8.3 COMITÉ DE VIGILANCIA 59
8.4 ASAMBLEA DE INVERSIONISTAS 59
9. TENDENCIAS DE MERCADO EN LA ESTRUCTURACIÓN DE FCP 61
9.1 FCP ANALIZADOS 61
9.2 ASUNTOS ANALIZADOS 64
9.2.1 Quórum y mayorías decisorias (para el estudio de las tendencias de mercado en este tema, ver anexo A) 64
9.2.2 Eventos de remoción del gestor profesional (para el estudio de las tendencias de mercado en este tema, ver anexo B) 66
9.2.3 Renuncia del gestor profesional (para el estudio de las tendencias de mercado en este tema, ver anexo C) 68
9.2.4 Limitaciones al gestor profesional (para el estudio de las tendencias de mercado en este tema, ver anexo D) 69
9.2.5 Conflictos de interés (para el estudio de las tendencias de mercado en este tema, ver anexo E) 70
9.2.6 Participación del gestor profesional como inversionista del FCP (para el estudio de las tendencias de mercado en este tema, ver anexo F) 73
9.2.7 Administradores clave o personas determinadas (para el estudio de las tendencias de mercado en este tema, ver anexo G) 73
9.2.8 Experiencias requeridas (para el estudio de las tendencias de mercado en este tema, ver anexo H) 75
9.2.9 Indemnidad (para el estudio de las tendencias de mercado en este tema, ver anexo I) 75

10. REFORMA NORMATIVA 78
10.1 DENOMINACIÓN 78
10.2 COMPARTIMENTOS 79
10.3 LÍMITES A LA PARTICIPACIÓN POR INVERSIONISTA 79
10.4 GESTOR EXTERNO 80
10.5 TIPOS DE PARTICIPACIONES 81
11. CONCLUSIONES 82
BIBLIOGRAFÍA 90
ANEXOS 107

LISTA DE ANEXOS

Pág.

ANEXO A. QUÓRUM Y MAYORÍAS DECISORIAS 106

ANEXO B. EVENTOS DE REMOCIÓN DEL GESTOR PROFESIONAL.....109

ANEXO C. RENUNCIA DEL GESTOR PROFESIONAL.....121

ANEXO D. LIMITACIONES AL GESTOR PROFESIONAL.....123

ANEXO E. CONFLICTOS DE INTERÉS 125

ANEXO F. LIMITACIONES AL GESTOR PROFESIONAL COMO INVERSIONISTA DEL FCP 131

ANEXO G. ADMINISTRADORES CLAVE O PERSONAS DETERMINADAS ...133

ANEXO H. EXPERIENCIAS REQUERIDAS.....139

ANEXO I. INDEMNIDAD.....146

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo de grado tiene como propósito principal exponer el desarrollo jurídico actual de algunos aspectos de la industria de Fondos de Capital Privado (en adelante "FCP") en Colombia[1]. De igual forma, busca identificar, a partir de una muestra considerable de reglamentos de FCP, las tendencias de mercado actuales en el país. Con todo lo anterior, se pretende realizar un análisis de los vacíos regulatorios y asuntos existentes que deben ser perfeccionados.

La aparición de esta práctica comercial, y la evaluación de su viabilidad, implica necesariamente analizar su marco legal y determinar, de conformidad con las limitaciones que éste imponga, si el ambiente regulatorio facilita e incentiva la constitución y el desarrollo de la figura.

Igualmente es importante analizar la dinámica de la regulación, pues esta realidad económica, como muchas veces sucede, ha sido más ágil que aquélla, desconociendo el principio del Derecho Financiero de la "Relación con la Estructura Técnica", según el cual, la legislación debe nutrirse de las diferentes prácticas que se implementen, *"si en verdad pretende traducir en forma eficaz la voluntad negocial de los participantes en el Mercado"* [2].

Si bien la figura de los FCP fue regulada por primera vez en el Decreto 2175 de 2007, el cual fue modificado por el Decreto 2555 de 2010, aún existen muchos asuntos de su estructura básica que no han sido estudiados por el legislador y

[1]Dichos aspectos son: definición legal, antecedentes normativos, órganos del FCP, quórum y mayorías decisorias, remoción y renuncia del gestor profesional, limitaciones al gestor profesional, conflictos de interés, participación del gestor profesional como inversionista del FCP, administradores clave, experiencias requeridas e indemnidad.

[2]RODRÍGUEZ AZUERO, Sergio. Contratos Bancarios. Su significación en América Latina. 6 ed. Bogotá D.C.: Legis, 2009. p. 160.

sobre los cuales la Superintendencia Financiera (en adelante “SFC”) no se ha pronunciado.

De esta manera, este trabajo pretende constituir una fuente valiosa para los agentes del sector financiero nacional, que les permita contar con una herramienta de interpretación de los vacíos legales que se llegaren a identificar en una figura que se implementa, cada vez en mayor medida, como vehículo de inversión y financiamiento. Más aún, puede lograrse con este trabajo, hacer un llamado urgente a que la regulación supere dichos vacíos.

Debe tenerse presente que el mercado colombiano de capital privado (en adelante “CP”[3]) es joven, las empresas apenas están empezando a considerar los FCP como una alternativa de financiación; las firmas encargadas de gestionarlo tienen poca trayectoria y por ende, hay pocos resultados visibles. Se trata, entonces, de un proceso de crecimiento en el cual la industria deberá enfrentar diversos retos que la llevarán a madurar y a consolidarse en el tiempo.

A pesar de lo anterior, se puede afirmar que esta figura ha evolucionado de manera significativa, presentando algunos avances en cuanto a regulación, nuevos fondos y crecimiento del apetito de los inversionistas por diversificar sus estrategias de inversión, incentivando el aumento de inversiones en FCP.

Se debe precisar que aunque se expone un análisis del marco legal colombiano actual del mercado de FCP, su estructuración también se encuentra sujeta a una gran variedad de temas contractuales y reglamentos específicos que exceden el alcance de este trabajo.

3También conocido como *“Private Equity”.*

Así mismo, es pertinente señalar que existen ciertos factores que son de gran importancia para el desarrollo de este mercado en Colombia, pero que no se relacionan de forma directa con el marco legal vigente, ni con los objetivos a alcanzar en este estudio, y por tales motivos, no serán analizados. Ellos son, entre otros, los riesgos de inversión y los mecanismos para mitigarlos, las condiciones macroeconómicas necesarias, el clima de negocios adecuado y la formación de los administradores e inversionistas.

Para el desarrollo del trabajo, es importante señalar que la figura de FCP presupone la comprensión de una de las formas más antiguas de financiación: el CP; esto, debido a que aquéllos se perfilan como los principales proveedores de ella en Colombia. Así, al tratarse de una actividad que ha crecido exponencialmente a través de vehículos especializados – los FCP- es menester dedicar un aparte de este trabajo a la descripción de la misma, lo cual se procederá a hacer en el primer capítulo. En segundo lugar, se abordarán las principales diferencias entre el financiamiento mediante deuda y mediante CP, exponiéndose un breve análisis sobre cuál alternativa elegir conforme a las circunstancias del caso. Seguidamente, se estudia el concepto de FCP y sus antecedentes, se enuncian sus diferencias y similitudes con los inversionistas ángeles, y se expone su definición legal y las principales consideraciones de la SFC sobre las condiciones procesales de la figura. Posteriormente, se presenta un análisis referente a los vehículos óptimos para el desarrollo de la figura en Colombia antes de la expedición del Decreto 2175 de 2007 y a los vehículos de inversión que actualmente pueden existir dentro de la estructuración de su inversión. Más adelante se describe el proceso de creación de valor que experimenta una Compañía al ser financiada por un FCP, así como los efectos que esto tiene sobre la economía colombiana. Luego, se enuncian las principales funciones de los órganos a través de los cuales la cartera colectiva desarrolla sus labores, para continuar con un estudio de las tendencias de mercado, pasando a

realizar un comparativo entre las normas actualmente vigentes y la reforma al capítulo tercero del Decreto Único, para finalmente presentar las conclusiones.

1. CAPITAL PRIVADO

Conviene advertir que, aunque el CP no constituye el objeto principal del presente trabajo, es importante resaltar que los FCP son vehículos de inversión que permiten la inyección de aquél a las empresas o proyectos objetivo[4].

Teniendo claro lo anterior, se debe señalar que el CP es una de las fuentes tradicionales de financiamiento empresarial. Se trata de la inversión de capital en empresas que no se encuentran listadas en Bolsa o que estando listadas, son convertidas en cerradas; con el propósito principal de participar en sus órganos de gobierno y en la dirección de las mismas, para así aumentar su valor y al cabo de un determinado tiempo, proceder a desinvertir y generarle a los inversionistas su respectivo retorno o rentabilidad.

Conviene anotar que dependiendo del tamaño y nivel de desarrollo de las empresas en las que se invierte, las inversiones de CP pueden ser:

- **Capital Semilla *("Seed capital")*:** es una modalidad de financiación para aquellos emprendedores que tienen una idea de negocio, pero no cuentan con el capital suficiente para que ésta se convierta en un verdadero plan de negocios. El capital semilla está dirigido a financiar las actividades de investigación y desarrollo (conocidas como "I&D"), a cubrir costos de materias primas y con ello construir un "capital de trabajo", todo lo cual va a permitir que la iniciativa empresarial progrese.

[4]Los FCP, en su tarea de vehículo del CP, no solo permiten inversiones en sociedades (las cuales pueden ser de capital o de personas), también se permiten en proyectos productivos, como es el caso de fondo Inverlink Estructuras Inmobiliarias, cuyo reglamento será analizado en el capítulo 9 sobre Tendencias de mercado.

- **Etapa temprana *("Early stage")*:** es una inversión en Compañías con un plan de negocios definido, pero que no ha sido ejecutado, por lo que se financia su puesta en marcha. Es así como a través del CP, la Compañía logra comenzar sus etapas de fabricación, mercadeo y ventas, obteniendo con esto cierta legitimidad en su mercado.

- **Capital de crecimiento *("Growth equity")*:** es una modalidad de CP dirigida a empresas que se encuentran en una etapa más madura que las anteriores, razón por la cual genera ingresos, pero no los suficientes para cumplir sus objetivos de expansión; que generalmente incluyen el lanzamiento de nuevas líneas de negocio, la apertura hacia nuevos mercados y la adquisición estratégica de otras Compañías.

- **Inversión en empresas con dificultades económicas *("Distressed investment")*:** es una inversión en empresas con bajos rendimientos y un alto nivel de endeudamiento y apalancamiento. Suele ser provisto por el FCP con el fin de proteger su inversión inicial, reducir rápidamente la deuda existente y evitar los problemas que conlleva la declaración de insolvencia.

- **Deuda Mezzanine *("Mezzanine financing")*:** consiste en la compra, por parte de los inversionistas, de una deuda totalmente subordinada, la cual está ubicada en el último lugar en la escala de prelación de créditos y tiene la potestad de convertirse en patrimonio *("equity"),* si cumple con determinadas condiciones estipuladas en su reglamento de emisión. La adquisición de la deuda mezzanine implica un gran riesgo, razón por la cual el retorno de esta clase de inversión es más alto que aquel proveniente de una deuda catalogada como *"senior"*.

Teniendo claras las anteriores precisiones, es necesario advertir que algunas personas suelen diferenciar los términos Capital Emprendedor (en adelante "CE"[5])

[5]También conocido como *"Venture Capital"* o *"Capital Risk"*.

y CP, según el grado de riesgo que se asume, lo cual está dado por la etapa de desarrollo de la empresa en la que se realiza la inversión. Así, algunos utilizan el término CP para referirse únicamente a las inversiones que se llevan a cabo en empresas que han alcanzado una etapa avanzada de desarrollo, por lo cual no se asumen riesgos muy altos; mientras que la expresión CE alude a aquellas que se efectúan en empresas emergentes, inyectándose capital semilla[6].

No obstante lo anterior, con la finalidad de evitar confusiones, se utilizará el término CP para hacer referencia a toda la industria, con independencia de la etapa de desarrollo en la que se encuentre la empresa en la que se realiza la inversión.

[6]También conocido como *"Seed Capital".*

2. FINANCIAMIENTO MEDIANTE DEUDA Y MEDIANTE CAPITAL PRIVADO

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico *(OECD-Organisation for Economic co-operation and Development)* en una de sus publicaciones[7], plantea que el acceso al financiamiento de las Compañías en su estado inicial, tiene dos posibilidades: el endeudamiento y el aporte de CP.

El financiamiento mediante deuda para una Compañía en estado de creación y crecimiento, es una alternativa de difícil alcance, pues al menos desde el punto de vista de las entidades financieras, constituyen prestatarios de alto riesgo, sin historial crediticio que permita afirmar lo contrario, y con pocos activos que garanticen su obligación.

La asimetría de información entre prestamistas y prestatarios suele ser más marcada en este sector, pues los primeros no cuentan con elementos suficientes para determinar el éxito del proyecto o de la Compañía a financiar, y así, la probabilidad de obtener un pronto retorno. Asimismo, los prestamistas no pueden observar adecuadamente las acciones que el deudor realiza con los recursos provistos, generándose el denominado "riesgo moral"[8]. Esta situación implica el cobro de una alta tasa de interés, que le permita a la entidad financiera compensar el riesgo de la operación, lo que a su vez puede conducir al problema de la "selección adversa"[9], dificultando con ello el acceso al crédito por parte de las

---

[7]OECD. Financing High-Growth Firms: The Role of Angel Investors [online], 2011. OECD Publishing. http://dx.doi.org/10.1787/9789264118782-en. Available at: http://www.oecd.org/sti/financinghigh-growthfirmstheroleofangelinvestors.htm.

[8]*"El problema del riesgo moral surge cuando los deudores adoptan acciones más riesgosas que incrementan la probabilidad de incumplimiento. Este tipo de comportamiento se da cuando el acreedor no puede observar adecuadamente las acciones del deudor."* CÁRDENAS, Mauricio. Mercado Financiero. En: Introducción a la Economía. Bogotá: Alfaomega Colombiana, 2007. p.298.

[9]*"(…) Los bancos tienen dificultades para clasificar los demandantes de crédito, juzgar su capacidad de pago y monitorear sus acciones. (…) El problema de selección adversa ocurre, en este contexto, cuando un aumento en las tasas de interés induce a los potencialmente buenos*

Compañías nacientes. Es por esto que muchas de ellas acuden a otros vehículos como el aporte de CP, que además de ser un vehículo de financiamiento que no las vinculan como deudor, provee el apoyo estratégico y operacional requerido, como se explicará posteriormente.

---

deudores a dejar de solicitar crédito, de manera que solo demandan préstamos quienes tienen una mayor probabilidad de incumplir. Como los buenos deudores pagan sus obligaciones, a medida que aumentan las tasas de interés, deciden no endeudarse. Por el contrario, a los malos prestatarios-que no tienen la intención de cumplir con sus obligaciones- no les importa el aumento de las tasas de interés y, por consiguiente, continúan demandando recursos. De esta forma, la mezcla de solicitantes de crédito empeora; es decir, cambia adversamente. Se llega a un punto en el que los intermediarios financieros no están dispuestos a prestar recursos porque saben que la gran mayoría de sus clientes son potencialmente malos deudores." Ibíd., p.298

3. FONDOS DE CAPITAL PRIVADO (FCP)

3.1 CONCEPTO

Los FCP son vehículos de inversión que actúan como intermediarios financieros entre la empresa que se encuentra en formación y necesita financiación para aproximarse competitivamente al mercado, y los inversionistas potenciales que desean altos retornos de inversión en limitados períodos de tiempo.

La inversión de dichos fondos consiste en la *"Creación de una cartera de acciones (o de cualquier otro tipo de activo) de empresas no cotizadas en los mercados oficiales, aportando valor agregado en la gestión, pretendiendo, en principio, una estancia temporal en las empresas que participan"*[10]. (paréntesis fuera del texto). Dicha inversión puede ser realizada por cualquier persona natural o jurídica, salvo en los casos de los fondos de inversión extranjeros, los inversionistas extranjeros de capital directo y las entidades 100 % estatales.

De lo anterior, se pueden extraer las diferentes etapas que atraviesa un FCP al desarrollar cierta parte de sus actividades[11]. En su *etapa de levantamiento de capital*, busca su acumulación con la finalidad de realizar las adquisiciones pretendidas, para lo cual requiere inversionistas que se comprometan a suscribir participaciones en el fondo[12]. Luego se procede a la *etapa de selección y*

---

[10]MONTOYA. Jorge. Seminario: Formación y Gerencia para Fondos de Capital de Riesgo para la Financiación de Empresas de Base Tecnológica. Medellín 24 a 27 de noviembre de 2003.

[11]Es importante aclarar que este proceso aplica, únicamente, para aquellos casos en los que los FCP invierten los recursos de sus inversionistas en compañías no inscritas en Bolsa, dejando claro que éstos no se limitan a este tipo de inversión, como se verá más delante de conformidad con el artículo 3.1.14.1.2 del Decreto 2555 de 2010.

[12]Para ello deben tenerse en cuenta el monto mínimo y el número mínimo de inversionistas que se exigen para la constitución de un FCP, establecidos por el Decreto 2555 de 2010 así: Artículo 3.1.14.1.7 *"Constitución de participaciones. Los inversionistas podrán comprometerse a suscribir participaciones a través de una promesa en la cual se obliguen incondicionalmente a pagar una determinada suma de dinero en las condiciones establecidas en el reglamento, de acuerdo con las*

adquisición, en la que, según la política de inversión definida en el reglamento de cada fondo[13], se efectúa el aporte de CP a las Compañías elegidas. Posteriormente, comienza el fondo con *la gestión*, que constituye en esencia su razón de ser como aliado del crecimiento y desarrollo de la economía, en la que asume una participación activa como propietario, buscando que ello se traduzca, a largo plazo, en la valorización de la Compañía. Pasado un tiempo, que normalmente oscila entre 2 y 10 años de permanencia en la inversión[14], comienza el *proceso de salida*, en el que se lleva a cabo la ruta de desinversión contemplada desde la adquisición, la cual presenta diversas posibilidades: *"*Venta directa a otra empresa ("Trade sale"): venta privada a un tercero con interés estratégico en la industria; *Venta directa a otro FCP ("Secondary sale"); *Oferta de Acciones en el Mercado Público de Valores: venta en el Mercado Público de Valores a través de una Oferta de Acciones; * Reventa ("Saleback"): venta de sus acciones a los otros socios de la empresa."*[15] Efectuada la respectiva salida, y vencido el término de duración del fondo, sus inversionistas perciben los retornos, en caso de haberse producido, pues su interés radica precisamente en obtener la rentabilidad derivada de multiplicar el valor de la Compañía adquirida y posteriormente transferida por el FCP.

---

necesidades de capital de la respectiva cartera colectiva. El monto mínimo para constituir participaciones no podrá ser inferior a seiscientos (600) salarios mínimos legales mensuales vigentes. Para el cómputo de este monto se podrán tener en cuenta los compromisos suscritos por el inversionista. El reglamento podrá establecer que se acepten aportes en especie. (…)". Artículo 3.1.14.1.8 "*Número mínimo de inversionistas. Los fondos de capital privado deberán tener mínimo dos inversionistas."*

[13]Artículo 3.1.14.1.6 *"Política de inversión. La política de inversión de los fondos de capital privado deberá estar definida de manera previa y clara en el reglamento y deberá contemplar el plan de inversiones, indicando el tipo de empresas o proyectos en las que se pretenda participar y los criterios para la selección, dentro de los cuales se incluirá información sobre los sectores económicos en que se desarrolla el proyecto y el área geográfica de su localización."*

[14]El Decreto 2555 de 2010, el cual regula el tema, no exige un término específico de permanencia en la inversión, por lo que cada fondo puede determinarlo de acuerdo a sus políticas.

[15]COLOMBIA CAPITAL y BVC (BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA). Guía práctica de Fondos de Capital Privado para empresas [en línea], julio 2008. p. 41. Disponible en: http://lavca.org/wp-content/uploads/2010/02/Guia-fondos-capital-privado-para-empresas.-Colombia.pdf

Finalmente, cabe señalar que para el adecuado desarrollo de sus actividades, el FCP cuenta con los siguientes órganos: sociedad administradora, gestor profesional, gerente, junta directiva, comité de inversiones, revisor fiscal, asamblea de inversionistas y comité de vigilancia, los cuales serán estudiados posteriormente.

3.2 FCP E INVERSIONISTAS ÁNGELES

Los inversionistas ángeles son *"Personas o grupos de personas que aportan capital a compañías nacientes ("start ups") (…)"* [16], cuyos fondos provienen de su propio capital, por lo que no fungen como intermediarios entre el sector superavitario y el deficitario; simplemente son ellos mismos quienes destinan sus excedentes a la financiación y operación de la Compañía.

Esta figura comparte ciertas características con los FCP. En primer lugar, ambas suelen contemplar dentro de su estrategia de diversificación del riesgo, un portafolio de varias Compañías, que les posibilite cubrir las pérdidas con los retornos generados por las otras inversiones. En segundo lugar, dichas figuras no pretenden ser únicamente una fuente de apoyo económico, buscan convertirse en aliados estratégicos que con su experiencia puedan posicionar la Compañía en el mercado. Finalmente, en ambos casos la estrategia de desinversión es siempre analizada con rigor, de manera previa a la adquisición, y los retornos se derivan de la misma. Por ejemplo, en el caso de los FCP- como ya se indicó - puede consistir en la venta a otro inversionista interesado, la reventa a los accionistas originales o la salida al Mercado Público de Valores.

[16]Ibíd., p. 6.

En cuanto a las diferencias, podemos mencionar, por un lado, la etapa de desarrollo en la que se encuentra la Compañía; y por el otro, que los inversionistas ángeles disponen de sus propios recursos, mientras que los FCP, con el fin de hacer las respectivas adquisiciones, hacen uso de los medios económicos provistos por los inversionistas del mismo fondo, lo que explica su calidad de intermediarios financieros, entre los que cuentan con excedentes y deciden invertirlos, y las Compañías que requieren financiación.

3.3 DEFINICIÓN LEGAL

De acuerdo con el artículo 3.1.14.1.2 del Decreto 2555 de 2010, *"Se considerarán fondos de capital privado las carteras colectivas cerradas que destinen al menos las dos terceras partes (2/3) de los aportes de sus inversionistas a la adquisición de activos o derechos de contenido económico diferentes a valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE (…)"*.

Ahora bien, conforme a la anterior definición, existen dos aspectos cuya explicación resulta necesaria: ¿Qué es una cartera colectiva? y ¿Qué significa que sea cerrada?

De acuerdo con la normatividad vigente, una cartera colectiva es *"(…) todo mecanismo o vehículo de captación o administración de sumas de dinero u otros activos, integrado con el aporte de un número plural de personas determinables una vez la cartera colectiva entre en operación, recursos que serán gestionados de manera colectiva para obtener resultados económicos también colectivos (…)"*[17].

[17]COLOMBIA. PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA. Decreto 2555 de 2010. (15, julio, 2010). Por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones. Bogotá D.C.:Diario Oficial, 2010. Artículo 3.1.2.1.1.

Nuestro legislador ha clasificado las carteras colectivas de acuerdo al momento en el que realiza la redención de las participaciones[18], siendo cerradas, aquellas en las que la redención de la totalidad de las participaciones únicamente se puede hacer al final del plazo estipulado de duración de la cartera colectiva, *"sin perjuicio de la posibilidad consagrada en los artículos 3.1.5.2.3 [19] y 3.1.5.2.4 [20] del presente decreto, en cuanto a la redención parcial y anticipada de participaciones y la distribución del mayor valor de la participación."*[21]

La SFC en concepto del año 2012[22], analiza la condición procesal de los FCP y su naturaleza jurídica. En primer lugar, indica que estos fondos están conformados por una suma de recursos aportados de manera individual por cada inversionista, pero gestionados por la sociedad administradora en forma colectiva para una obtención igualmente colectiva de resultados. Así, para lograr la gestión, los recursos aportados ingresan a un patrimonio independiente y separado de los

---

[18]Las carteras colectivas pueden ser abiertas, escalonadas o cerradas. Las últimas son explicadas en el texto. Son *abiertas* aquellas en las que la redención de las participaciones se puede realizar en cualquier momento, sin perjuicio de los pactos de permanencia mínima establecidos por el reglamento (véase artículo 3.1.2.1.3 del Decreto 2555 de 2010). Son *escalonadas* aquellas en las que la redención de las participaciones puede efectuarse una vez vencido el término establecido para ello en el reglamento, el cual no puede ser inferior a 30 días comunes (véase artículo 3.1.2.1.4 del Decreto 2555 de 2010).

[19]Artículo 3.1.5.2.3. *"Redención parcial y anticipada de participaciones para las carteras colectivas cerradas. Las carteras colectivas cerradas podrán redimir parcial y anticipadamente participaciones en los siguientes eventos, siempre y cuando sus reglamentos así lo prevean:1. Cuando se trate de ventas anticipadas o redenciones y amortizaciones de activos ilíquidos; y 2. De manera periódica, el mayor valor de los aportes de los inversionistas de conformidad con el valor inicial de los mismos o los rendimientos de los activos de la cartera colectiva. En estos casos, la redención se realizará a prorrata de las participaciones de los inversionistas en la cartera colectiva, evento en el cual se dará aplicación a lo establecido en el artículo precedente."*

[20]Artículo 3.1.5.2.4 *"Distribución del mayor valor de la participación. Los reglamentos de las carteras colectivas podrán prever la posibilidad de distribuir el mayor valor de la participación mediante la reducción del valor de la misma. En todos los casos se entenderá que la reducción del valor de la participación no podrá conllevar la reducción del valor inicial del derecho pactado en el respectivo reglamento. En el reglamento se determinarán las condiciones bajo las cuales se podrá realizar la distribución de que trata el presente artículo."*

[21]COLOMBIA. PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA. Decreto 2555 de 2010. (15, julio, 2010. Artículo 3.1.2.1.5.

[22]COLOMBIA. SUPERINTENDENCIA FINANCIERA. Concepto Número 20120065201174-004. (17, febrero, 2012). Bogotá D.C.:La Superintendencia, 2012.

activos de la sociedad administradora, de conformidad con el artículo 3.1.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010[23], de manera tal que el patrimonio del FCP no hace parte de la prenda general de acreedores de aquélla. En segundo lugar, señala que el FCP, al no ser persona natural ni jurídica, no tiene capacidad por sí misma para ser parte en un proceso, por lo que su comparecencia como demandante o demandado, debe efectuarse por conducto de la sociedad administradora, para así discutir en el campo judicial, derechos u obligaciones que provengan del cumplimiento de la finalidad para la cual fue constituida la cartera colectiva. En este caso, la SFC advierte que la sociedad administradora *"no obra ni a nombre propio, porque su patrimonio permanece separado de los bienes administrados, ni tampoco exactamente a nombre del vehículo, sino simplemente como administrador de éste"*[24]. Finalmente, aduce que en aquellos casos en los que se tengan como demandados a los inversionistas del FCP, éste puede ser objeto directo de un proceso judicial, *"toda vez que en estos casos sólo podrían ser objeto de las medidas judiciales pertinentes sus unidades de participación."*[25]

3.4 ANTECEDENTES

3.4.1 Antecedentes de los FCP

El inicio de los FCP se remonta a la época de la posguerra, más concretamente al año 1946 con el surgimiento de la firma *American Research and Development*

---

[23]Artículo 3.1.1.1.3 *"Los activos que formen parte de la cartera colectiva constituyen un patrimonio independiente y separado de los activos propios de la sociedad administradora y de aquellos que esta administre en virtud de otros negocios. Los activos de la cartera colectiva no hacen parte de los de la sociedad administradora, no constituyen prenda general de los acreedores de esta y estarán excluidos de la masa de bienes que pueda conformarse para efectos de cualquier procedimiento de insolvencia o de cualquier otra acción contra la sociedad administradora. En todo caso, cuando la sociedad administradora actúe por cuenta de una cartera colectiva se considerará que compromete únicamente los recursos de la respectiva cartera."*

[24]COLOMBIA. SUPERINTENDENCIA FINANCIERA. Concepto Número 20120065201174-004. (17, febrero, 2012). Bogotá D.C.:La Superintendencia, 2012.

[25] Ibíd.

Corporation (en adelante "ARD"), momento en el cual nacieron en Estados Unidos dichas carteras colectivas. Para los fundadores de la firma, era la oportunidad perfecta para invertir en Compañías dedicadas a la comercialización de nuevas tecnologías desarrolladas en la guerra e implementar novedosas estrategias de administración y gobernabilidad al interior de las Compañías de aquel entonces. La estructura de la que se valió la firma ARD, que posteriormente serviría como modelo para otras firmas, fue conocida como *"Publicly traded closed-end fund"*[26], cuya característica principal era la liquidez de las participaciones de sus inversionistas, las cuales eran transadas en el Mercado Público de Valores. Posteriormente, fueron detectados los inconvenientes de esta figura, puesto que los comisionistas comercializaban estos valores a sujetos con perfiles que no se adecuaban a las políticas propias de un FCP, el cual busca retornos a mediano o largo plazo.

Poco tardaron las firmas nacientes en adoptar una estructura diferente, fueron *Draper, Gaither & Anderson*[27] los pioneros, al menos en su industria, en valerse de la denominada sociedad limitada *"Limited partnership"*, que a pesar de restringir, con la iliquidez de sus participaciones el número de inversionistas interesados, logró evitar el problema antes mencionado. Diferente a la primera figura, que por lo general establecía dentro de su reglamento una duración indefinida, los nuevos FCP contaban con un plazo determinado, que al llegar a su vencimiento, le otorgaba al inversionista el derecho a recibir las participaciones en las Compañías que se habían adquirido, en lugar de percibir los retornos obtenidos del proceso de salida.

Luego, en 1958 se promulgó la Ley de Inversión para los Pequeños Negocios *("Small Business Investment Act"),* que creó unas entidades subsidiadas por el

[26]Se trata de una especie de fondo cerrado que negocia sus participaciones en Bolsa.

[27]Fondo de capital de riesgo, constituido en Estados Unidos, cuyo portafolio de inversión se orienta a empresas de tecnología de software, telecomunicaciones e información.

Gobierno *("Small Business Investment Corporations"),* con la finalidad de promover el flujo de CP a pequeños negocios cuyo nivel de riesgo les imposibilitaba acceder a créditos bancarios. Si bien esta Ley fue posteriormente complementada en 1980 y 1981, con la Ley de Incentivos para los Pequeños Negocios *("Small Business Incentive Act") y* la Ley de Opción sobre incentivos en Acciones *("Incentive Stock Option Law")*, respectivamente, los FCP no indagaban rigurosamente las condiciones del proyecto a financiar, lo que dio paso a inversiones en Compañías con poco potencial de crecimiento y peor aún, en negocios que se valían de herramientas fraudulentas.

3.4.2 Evolución de la figura en Colombia

A pesar de que la industria de FCP se encuentra en proceso de desarrollo, los países latinoamericanos han presentado altos flujos de CP, tal como lo indica el *Estudio del caso SEAF y TRIBECA Fondos de Capital Privado*[28]: *"La inversión privada en estos países pasó de representar el 3% de la inversión global en 2001 al 8% en 2007."* Con el ingreso de recursos a América Latina, Colombia se vio favorecida, así lo revelan las cifras de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL): *"Los flujos de inversión extranjera directa en Colombia pasaron de US$1.720 millones en 2003 a US$9.483 millones en 2008"*[29]*.* Esta situación posicionó a Colombia como el tercer receptor de inversión extranjera directa de la región, lo cual genera abundancia de recursos, y abre paso a la posibilidad de crear FCP.

[28]COLOMBIA CAPITAL. Estudio de caso SEAF Y TRIBECA. Fondos de Capital Privado. p. 8. [online], s.f. Disponible en: http://www.colombiacapital.com.co/casosdeexito/pdf_casos/cartilla_seaf.pdf

[29]Ibíd., p. 5.

Sumado a lo anterior, como lo plantea el estudio ya mencionado, confluyeron una serie de factores que propiciaron las condiciones favorables para la expansión de las operaciones de los FCP en nuestro país:

- Los fondos de pensiones y cesantías, fueron expresamente autorizados para realizar inversiones en este tipo de instrumentos[30]. En su calidad de inversionistas institucionales, cuentan con grandes cantidades de recursos disponibles para invertir en proyectos a largo plazo, lo que los convierte en inversionistas ideales para los FCP.

- La seguridad había mejorado considerablemente.

- El PIB se recuperaba de la crisis de finales de los noventa.

- Las proyecciones económicas señalaban tasas de crecimiento atractivas, y

- El nivel de confianza de los empresarios era cada vez más positivo.

Conviene anotar que aunque en aquel entonces la figura de los FCP no existía de manera expresa en la regulación, tales recursos se podían canalizar a través de inversiones en fondos comunes ordinarios y fondos comunes especiales, asunto que se desarrollará posteriormente.

[30]El Decreto 669 de 2007, autorizó a los Fondos de Cesantías a invertir en FCP. Posteriormente, la Circulares Externas de la SFC 034 de 2008 y 005 de 2008, autorizaron a los Fondos de Pensiones Voluntarias y a los Fondos de Pensiones Obligatorias, respectivamente, a invertir en los FCP consagrados en el Decreto 2175 de 2007.

3.4.3 Antecedentes del Decreto 2175 de 2007

Debido a que con anterioridad se había mencionado que los FCP fueron regulados por primera vez en Colombia por el Decreto 2175 de 2007, el cual fue modificado por el Decreto 2555 de 2010, resulta pertinente exponer cuáles eran las circunstancias anteriores a la expedición de dicho Decreto, con la finalidad de comprender los factores que dieron lugar a la misma.

Antes de la expedición del Decreto 2175 de 2007, existían distintos vehículos de inversión gestionados por diferentes sociedades. Ellos eran:

- Fondos comunes ordinarios y especiales, administrados por las sociedades fiduciarias.
- Fondos de inversión, administrados por las sociedades administradoras de los fondos de inversión, y
- Fondos de valores, administrados por las sociedades comisionistas de Bolsa.

En el año 2002, coexistían tales vehículos de inversión, administrados por diferentes sociedades vigiladas por distintas superintendencias. Las sociedades fiduciarias, eran vigiladas por la Superintendencia Bancaria, mientras que las sociedades administradoras de inversión y las sociedades comisionistas de Bolsa, lo eran por la Superintendencia de Valores[31].

Lo anterior - tal como lo explica el *Documento Conceptual: Reforma Normativa Fondos de Inversión en Colombia*[32] - generaba ciertos arbitrajes[33] en cuanto a la

[31]La SFC surgió de la fusión de la Superintendencia Bancaria de Colombia en la Superintendencia de Valores, según lo establecido en el artículo 1 del Decreto 4327 de 2005.

[32]COLOMBIA. MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. Documento conceptual: reforma normativa fondos de inversión en Colombia. Bogotá D.C., s.f. p. 4-6. Disponible en: https://docs.google.com/viewer?a=v&q=cache:bOM2M4HGgpMJ:www.minhacienda.gov.co/portal/p

supervisión y a la regulación de dichos vehículos, puesto que para cada uno de ellos existía un régimen aplicable y unas instrucciones determinadas por parte de la respectiva Superintendencia.

Sumado a esto, la regulación no consagraba de manera expresa el deber de información por parte de las sociedades administradoras, generándose un problema de información asimétrica que conducía a los inversionistas al desconocimiento de los riesgos y del funcionamiento de los productos en los que habían invertido a través de tales vehículos.

Así las cosas, con el propósito de darle solución a las inconsistencias previamente descritas, se expidió en el año 2005 la Ley 964, la cual facultó al Gobierno Nacional para regular de manera homogénea toda la industria del Mercado de Valores, definiendo como criterio de intervención *"que se propenda porque en la regulación y la supervisión se eviten arbitrajes, procurando que exista uniformidad en las normas que se expidan"*[34].

Con fundamento en dicha Ley, *"por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno*

---

age/portal/C24EFA5A6FADCF8FE040090A20005417+2.+Documento+conceptual:+reforma+normativa+fondos+de+inversión+en+Colombia.+%22+Versión+preparada+por+el+MHCP+después+de+las+reuniones+realizadas+con+el+Comité+de+Fondos+de+Inversión,+con+la+SFC+y+con+el+consultor+Juan+Carlos+Varón.+Última+reunión+21+de+noviembre+de+2011%22.&hl=en&pid=bl&srcid=ADGEEShejPcpN8R3kyHm6emfin1k8n1-Nbv1y1-6vwAmhnOH24kM-y5TBn6RFgm-1ofnzreQORetk1KkoP7ND15rC1MZ8v74nw44joibimn3q8E3pVxBfUG-KECngxoCvcudaT64UNBf&sig=AHIEtbSF59M3Z22Ft-6oAMJmdieE7q2RrQ

[33]Vale aclarar que, en este contexto, la expresión arbitraje hace referencia a la práctica de la que se valían las sociedades administradoras de FCP para instrumentar la inversión por medio de una u otra figura, según la regulación aplicable más beneficiosa para sus intereses. Esta situación se dio porque la figura de los FCP fue regulada diferente bajo la normatividad de las Superintendencias Bancaria y de Valores.

[34]COLOMBIA. CONGRESO DE LA REPÚBLICA. Ley 964 de 2005. (8, julio, 2005). Por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones. Bogotá D.C.: Diario Oficial, 2005. Numeral 9 del literal b) del artículo 1.

Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores (…)", se expidió el Decreto 2175 de 2007[35] *"por el cual se regula la gestión y administración de las carteras colectivas",* que, entre otras cosas, recogió en un mismo cuerpo normativo y bajo la misma figura, los tres tipos de esquemas de inversión colectiva señalados con anterioridad.

[35] Dicho Decreto fue posteriormente modificado por el Decreto 2555 de 2010.

4. VEHÍCULOS ÓPTIMOS PARA EL DESARROLLO DE LOS FCP EN COLOMBIA ANTES DE LA EXPEDICIÓN DEL DECRETO 2175 DE 2007

A la luz de la legislación colombiana anterior a la expedición del Decreto 2175 de 2007, y con fundamento en el *Informe final de recomendaciones puntuales al marco legal para el desarrollo de Fondos de Capital Privado y Fondos de Capital de Riesgo en Colombia*[36], los vehículos viables para desarrollar FCP eran los fondos comunes especiales (en adelante "FCE") y las sociedades en comandita por acciones.

4.1 FCE ADMINISTRADO POR UNA ENTIDAD FIDUCIARIA

Para comprender este vehículo de inversión, resulta necesario referirse al *fideicomiso de inversión*, el cual, conforme al numeral 2° del artículo 29 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, constituye un negocio fiduciario que las entidades legalmente autorizadas para actuar como fiduciarias, celebran con sus clientes, para beneficio de ellos mismos o de los terceros que ellos designen; estableciéndose como propósito principal la inversión o colocación, a cualquier título, de ciertas sumas de dinero, de acuerdo a las instrucciones dadas por el constituyente y las normas reglamentarias aplicables.

Es importante tener en cuenta que dicho negocio se lleva a cabo a través de un contrato de fiducia mercantil o de un encargo fiduciario[37], y puede constituirse bajo alguna de las siguientes modalidades:

---

[36]FRADIQUE-MÉNDEZ, Carlos y BRIGARD & URRUTIA ABOGADOS. Informe final de recomendaciones puntuales al marco legal para el desarrollo de Fondos de Capital Privado y Fondos de Capital de Riesgo en Colombia. Bogotá D.C., junio 16 de 2004. Páginas 21-26.

[37]La diferencia entre la fiducia mercantil y el encargo fiduciario, es que en el primer caso existe la transferencia de dominio del bien, mientras que en el segundo caso no hay transferencia de la propiedad y no se constituye un patrimonio autónomo.

- Fondo común ordinario (en adelante "FCO"): *"este debe entenderse como el conjunto de recursos obtenidos con ocasión de la celebración y ejecución de negocios fiduciarios en los que se consagra como finalidad principal la inversión de los mismos en los títulos y dentro de los porcentajes expresamente señalados por el legislador, sobre los cuales el fiduciario ejerce una administración colectiva."*[38]

- Fondo común especial (FCE): se trata del *"(…) conjunto de recursos obtenidos con ocasión de la celebración y ejecución de negocios fiduciarios, donde la entidad fiduciaria realiza un manejo colectivo de los recursos fideicomitidos, de acuerdo con el respectivo reglamento autorizado para su manejo, en el cual se consagra como finalidad principal la inversión o colocación a cualquier título de sumas de dinero, con arreglo a las instrucciones impartidas por los fideicomitentes."* [39]

Ahora, de estos vehículos, el FCE era el único que posibilitaba la constitución de un FCP, pues el régimen de inversiones de la entidad fiduciaria, obedece a las instrucciones establecidas por el fideicomitente en el reglamento, siendo posible que éste incluya una cartera propia de un FCP; mientras que el régimen de inversiones de un FCO es el señalado por el legislador.

Conviene mencionar que en el FCE se faculta a la entidad fiduciaria para contratar a un gestor o administrador del fondo, existiendo la posibilidad de que éste sea inversionista del mismo[40], y a quien se le asignan ciertas obligaciones, establecidas en el respectivo contrato y en el reglamento.

---

[38]COLOMBIA. SUPERINTENDENCIA FINANCIERA. Concepto Número 2001033774-1. (28, agosto, 2001). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2001.

[39]Ibíd.

[40]Igualmente, los FCP, a la luz de la regulación vigente (artículo 3.1.14.1.20 Decreto 2555 de 2010), cuentan con dicha posibilidad. Este aspecto será desarrollado con mayor detalle en el Capítulo 9 referente a las Tendencias de mercado, con el propósito de determinar si dicha facultad

En este orden de ideas, los potenciales inversionistas de un FCP, invertían su capital en un FCE. Así, el capital que ingresaría al patrimonio del fondo, sería luego invertido en aquellas empresas que se adecuaran a sus políticas de inversión, y conforme a las instrucciones que los fideicomitentes hayan estipulado en el reglamento de constitución del fondo.

4.2 SOCIEDAD EN COMANDITA POR ACCIONES

Se trata de un vehículo que era frecuentemente utilizado para desarrollar FCP en Colombia, debido a la separación de responsabilidad entre los socios gestores y los comanditarios. Entonces, mientras los primeros están obligados a responder por la administración de la sociedad, la responsabilidad de los segundos se limita al monto de sus aportes[41].

Así, en primer lugar, se constituye una sociedad bajo tal modalidad, la cual es utilizada como el vehículo adecuado para albergar la inversión de un FCP. Luego, en segundo lugar, tal sociedad debe realizar una oferta de acciones (sea pública o privada), para que, en tercer lugar, los fondos adquieran una participación en ella. Finalmente, la sociedad invierte en Compañías emergentes o consolidadas.

---

suele consagrarse expresamente en los reglamentos y si la inversión del gestor es diferenciada de la de los demás inversionistas.

[41]COLOMBIA. PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA. Decreto 410 de 1971 (27, marzo, 1971). Por el cual se expide el Código de Comercio. Bogotá D.C.: Diario Oficial, 1971. Artículo 343.

5. FONDOS DE VALORES Y FONDOS DE INVERSIÓN

Es importante abordar, de manera breve, este tema, con la finalidad de explicar por qué se considera que estos fondos no eran -antes de la expedición del Decreto 2175 de 2007- ideales para desarrollar FCP.

Los fondos de valores y los fondos de inversión son vehículos que se dedican a la captación y administración de recursos del público, a través de la constitución de carteras colectivas con el aporte de un número plural de suscriptores, los cuales son propietarios de los mismos por partes alícuotas[42]. Dichos fondos *"son instrumentos cuyo propósito y naturaleza está vinculado íntimamente con "valores", que por definición son instrumentos de mercado público, conforme al entendimiento constitucional y legal previsto en nuestro ordenamiento jurídico"*[43].

Así, el Artículo 2 de la Ley 964 de 2005, establece que un valor es:

> *"… todo derecho de naturaleza negociable que haga parte de una emisión, cuando tenga por objeto o efecto la captación de recursos del público, incluyendo los siguientes: a) Las acciones ;b) Los bonos; c) Los papeles comerciales; d) Los certificados de depósito de mercancías; e) Cualquier título o derecho resultante de un proceso de titularización; f) Cualquier título representativo de capital de riesgo; g) Los certificados de depósito a término; h) Las aceptaciones bancarias; i) Las cédulas hipotecarias; j) Cualquier título de deuda pública. (…)"*

Conforme a lo anterior, no es viable que ellos posibiliten el desarrollo de FCP, pues éstos son vehículos cuyo propósito es financiar Compañías que se encuentran en etapas previas a las de inscripción, registro y negociación de valores.

---

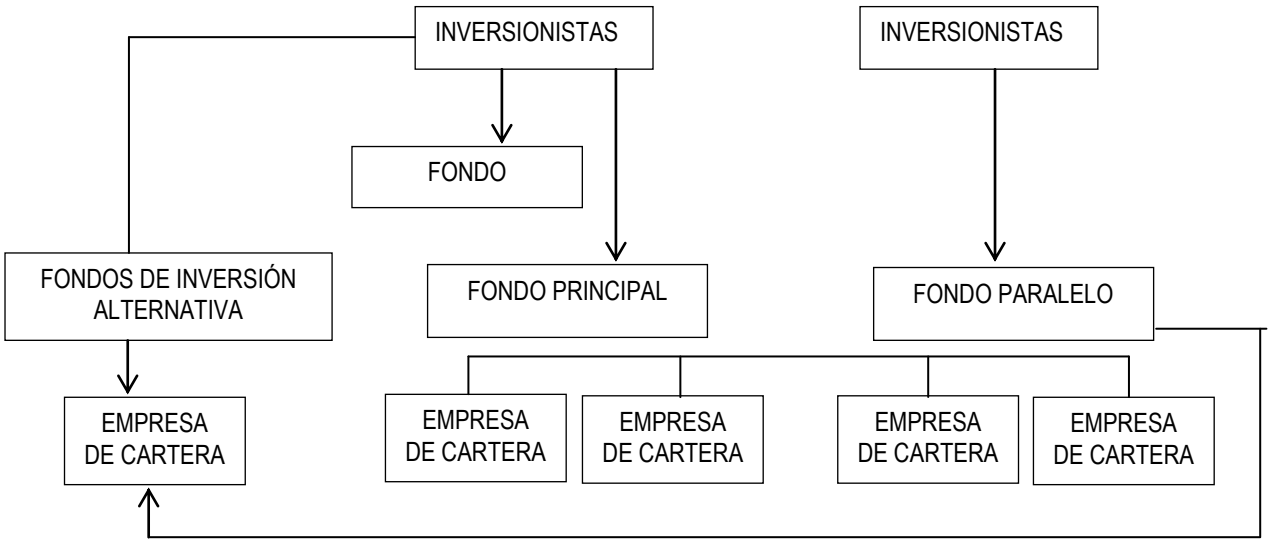
[42]COLOMBIA. SUPERINTENDENCIA DE VALORES. Resolución Número 400 de 1995. (22, mayo, 1995). Por la cual se actualizan y unifican las normas expedidas por la Sala General de la Superintendencia de Valores y se integran por vía de referencia otras. Bogotá D.C.:La Superintendencia, 1995. Artículo 2.4.1.1.

[43]FRADIQUE-MÉNDEZ, Carlos y BRIGARD & URRUTIA ABOGADOS. Op. Cit., p. 27.

6. OTROS VEHÍCULOS DE INVERSIÓN QUE ACTUALMENTE PUEDEN EXISTIR DENTRO DE LA ESTRUCTURACIÓN DE LA INVERSIÓN DEL FCP

De acuerdo con la información contenida en el documento *Private Equity Fund Formation*[44], en ocasiones, para la realización de ciertas inversiones por parte de los FCP, se requiere la creación de otros vehículos de inversión en aras de satisfacer ciertas necesidades regulatorias, fiscales o de otra naturaleza de uno o más grupos de inversionistas. Dichos vehículos pueden surgir de forma paralela a la creación del FCP o después de que éste se ha constituido, una vez se presente la necesidad de crearlos, y suelen incluir: fondos paralelos *("Parallel Funds"),* fondos de inversión alternativa ("*Alternative Investment Funds")*, fondos alimentadores *("Feeder Funds")* y vehículos de co-inversión *("Co-investment Vehicles"),* los cuales normalmente se estructuran de la siguiente forma:

Gráfica 1. Estructura de los fondos paralelos



Fuente: NAIDECH, Scott W. and CHADBOURNE & PARKE LLP. Private Equity Fund Formation.

[44]NAIDECH, Scott W. and CHADBOURNE & PARKE LLP. Private Equity Fund Formation. [online database]. [USA]: Practical Law Company, s.f. Available from Internet: http://us.practicallaw.com/3-509-1324?q=private+equity+fund+formation.

6.1 FONDOS PARALELOS

Son vehículos de inversión paralela generalmente creados para invertir y desinvertir en las mismas inversiones y al mismo tiempo que el FCP Principal. Estos vehículos se constituyen sustancialmente en las mismas condiciones que el fondo principal, pero con algunas diferencias específicas en cuanto a temas regulatorios, de impuestos y otras exigencias de inversión que deben cumplir quienes invierten en el fondo paralelo.

Los fondos paralelos frecuentemente se crean en jurisdicciones diferentes a las del FCP principal. Por ejemplo, un FCP constituido en Delaware puede formar un fondo paralelo en las Islas Caimán para dar cabida a inversionistas no estadounidenses que a menudo prefieren realizar sus inversiones a través de una entidad no estadounidense, con el fin de no tener que cumplir con las obligaciones relativas a impuestos que se exigen a quienes invierten en entidades estadounidenses.

Este tipo de fondos usualmente invierten directamente en cada inversión, en forma conjunta y paralela con el FCP principal, en proporciones fijas, determinadas de acuerdo a sus compromisos de inversión. Además, los fondos creados para invertir en países o regiones específicas, pueden formar fondos paralelos separados para dirigirlos a inversionistas locales e internacionales.

6.2 VEHÍCULOS DE INVERSIÓN ALTERNATIVA

Son vehículos de propósito especial que se forman con el objetivo de atender las necesidades de estructuración del FCP principal o de sus inversionistas, en relación con una o más inversiones, es decir, su finalidad es la creación de estructuras beneficiosas para éstos. En este orden de ideas, mientras que el FCP principal y el fondo paralelo son los vehículos principales de inversión, el fondo de

inversión alternativa se crea para que los inversionistas vinculados al FCP principal o al fondo paralelo, puedan obtener ventajas fiscales, regulatorias o de otra naturaleza respecto de inversiones específicas, para las cuales el FCP principal o el fondo paralelo no resultan ser los vehículos de inversión óptimos.

Los reglamentos de los FCP principales o de los fondos paralelos, generalmente permiten que el gestor profesional cree un vehículo de inversión alternativo, a través del cual todos o algunos inversionistas puedan invertir en una inversión del fondo, exonerándolos de la obligación de participar en tal inversión a través del FCP Principal. El reglamento suele exigir que los vehículos de inversión alternativos tengan, sustancialmente, las mismas condiciones del fondo principal. El gestor profesional, usualmente, cuenta con amplia discrecionalidad para crear un vehículo de inversión alternativo para cierta inversión y, si decide hacerlo, para determinar si se creará para un solo inversionista o para varios.

Por ejemplo, el fondo de las Islas Caimán, que desea invertir en una Compañía situada en un país que impone un impuesto de retención en las distribuciones a las entidades financieras extranjeras, puede crear un vehículo de inversión alternativo en otra jurisdicción en la que no sea considerada una entidad financiera situada en el exterior, para el propósito de realizar la inversión.

6.3 FONDOS ALIMENTADORES

Son vehículos creados por un fondo principal con un propósito determinado: permitir la inversión indirecta en el fondo por uno o más inversionistas a través de dicho vehículo de propósito especial. Debido a las implicaciones que se derivan de la creación de un fondo en determinada jurisdicción, un inversionista o una clase de inversionistas prefieren (principalmente para efectos fiscales) invertir en el fondo de manera indirecta a través de otra entidad.

Dichos fondos suelen emplearse para “bloquear” la imposición de tributos. Por ejemplo en Estados Unidos, se estructuran de forma tal que sean tratados como contribuyentes corporativos para efectos tributarios; así, quienes invirtieron en el fondo alimentador, no reciben de forma directa asignaciones o distribuciones de los ingresos del fondo principal. Esto asegura que a los inversionistas no estadounidenses, no se les obligue a pagar los tributos estadounidenses, incluyendo el impuesto sobre la renta en relación con las asignaciones y distribuciones.

6.4 VEHÍCULOS DE CO-INVERSIÓN

Son entidades de inversión creadas por el gestor del FCP principal para coinvertir junto con el fondo principal (y sus fondos paralelos) en inversiones específicas del fondo principal. Son vehículos de inversión administrados y controlados por el gestor, y a diferencia de los fondos paralelos y de los vehículos de inversión alternativa, no necesariamente tienen las mismas condiciones de inversión o comisiones que el fondo.

Normalmente se crean para dar cabida a las inversiones realizadas por particulares fuera del fondo, y pueden tener inversionistas:

- Que no necesariamente sean inversionistas del fondo principal.
- Que sean inversionistas del fondo principal, pero a quienes el gestor les haya querido asignar una mayor parte en una inversión particular.

Por ejemplo, un vehículo de co-inversión podrá ser utilizado por el gestor, cuando el importe de determinada inversión sea demasiado grande para ser asumido en su totalidad por un fondo, o cuando la participación de un inversionista externo (como un socio estratégico), facilite la oportunidad de inversión.

7. PROCESO DE CREACIÓN DE VALOR DE UN FCP

7.1 PARA LA COMPAÑÍA ADQUIRIDA

Es frecuente que los FCP, con el propósito de aumentar las probabilidades de éxito, no se limiten a proveer el financiamiento requerido, sino que también proporcionen la asesoría adecuada y asuman un papel activo dentro de la Compañía[45], involucrándose en su administración. Esto es lo que se conoce como fondos de participación activa.

---

[45]Esta situación se ve reflejada en los siguientes ejemplos:

1.Cuando Bain Capital, KKR y otros, adquirieron el gigante Americano de *retail* Toys R Us, rápidamente contrataron a Gerald Storch (vicepresidente de la Junta Directiva de Target) y a otros antiguos ejecutivos de empresas reconocidas como Sears, Best Buy, Mervyns, y Atari. Los administradores y sus consejeros, decidieron que la mejor manera de incrementar las ventas de Toys R US, era implementando una estrategia de acercamiento y mayor identificación con su público objetivo: las madres. Traducción propia de: PRIVATE EQUITY COUNCIL. Public Value: A primer on Private Equity [online], 2007. p. 13. Available at: http://www.pegcc.org/wordpress/wp-content/uploads/PEC_Primer_2007.pdf.

2. La adquisición de SunGard, compañía americana dedicada al desarrollo y venta de software, por parte de un FCP, le permitió - según afirmaciones de su presidente, Cristobal Conde- reducir la presión de generar ganancias inmediatas, y abrir con ello paso a realizar inversiones en investigación y desarrollo. La Compañia buscó completar 53 nuevos proyectos de investigación en el 2007 (10 veces más de lo previsto antes de la adquisición). Segun Conde, su portafolio de servicios se amplió bajo el mando de los nuevos accionistas; igualmente, logró un incremento significativo en el entrenamiento de programadores de software.Traducción propia de: PRIVATE EQUITY COUNCIL. Public Value: A primer on Private Equity [online], 2007. p. 13. Available at: http://www.pegcc.org/wordpress/wp-content/uploads/PEC_Primer_2007.pdf.

3.Tribeca Homecare Fund I adquirió al Grupo EMI, empresa dedicada a la prestación de servicios médicos domiciliarios. Esta última tenía muy buen desempeño a nivel regional, pero poca influencia en otras ciudades, factor que fue identificado por el fondo como una oportunidad para generar valor dentro de la compañía, pues implementó una estrategia de expansión que posteriormente posesionó a la Compañía como la segunda más grande de su tipo a nivel mundial. Cabe destacar que el Grupo EMI todavía es parte de su portafolio, pero en una proporción menor, puesto que en el año 2011 se realizó una desinversión parcial, al vender el 63% de la propiedad a la compañía Danesa Falck. COLOMBIA CAPITAL. Estudio de caso SEAF Y TRIBECA . Fondos de Capital Privado [online], s.f. Disponible en: http://www.colombiacapital.com.co/casosdeexito/pdf_casos/cartilla_seaf.pdf. Tribeca Private Equity Portfolio. Grupo emi [online], s.f. Available at: http://www.tribeca.com.co/s-portfolio/grupo-emi/

Así, el control del mercado y la captación de grandes utilidades, dependerán del proceso de creación y crecimiento de la empresa, por lo que las Compañías locales tienen que hacer la transición de empresas con buenas ideas y novedosos procesos, a consolidarse en el mercado nacional y con pie firme para entrar en el internacional.

Es precisamente en esta evolución, en la que contar con un FCP constituye una valiosa opción, pues éste en su proceso de gestión, no se limita a ser un simple vehículo de financiamiento. Provee apoyo financiero y estratégico, busca una posición en la junta directiva que le facilite intervenir en la toma de políticas decisivas para la Compañía y promover procesos de cambio e innovación. Con este novedoso modelo de gestión, pretende mejorar el desempeño de la Compañía, de manera que se eleven sus ventas y márgenes de utilidad, se conquisten nuevos mercados, y en consecuencia, se valorice la Compañía. Conviene señalar que la estructura de la que se valen estos fondos, sortea uno de los grandes problemas generados por la información asimétrica: la materialización del riesgo moral, puesto que al involucrarse activamente en la administración de la Compañía adquirida, hay una supervisión más cercana que le permite asegurar su inversión.

Claro está que el éxito de la gestión, dependerá en gran parte del equipo[46] con el que cuente la sociedad administradora o el gestor profesional del fondo, de sus

[46]Resultan ilustrativos estos casos:

1. Lou Gerstner, el legendario presidente (CEO) de IBM, es en la actualidad el Presidente de la Junta DIrectiva del FCP Carlyle Group, y John Bond, el antiguo Presidente de la Junta Directiva del enorme conglomerado financiero HSBC, ahora asesora al FCP KKR. Traducción propia de: PRIVATE EQUITY COUNCIL. Public Value: A primer on Private Equity [online], 2007. p. 13. Available at: http://www.pegcc.org/wordpress/wp-content/uploads/PEC_Primer_2007.pdf.

2.Leonard Schaffer, antiguo Presidente de la destacada aseguradora de salud WellPoint, esta comprometido con asesorar al FCP TPG, en el tema de identificacion y viabilidad de nuevos negocios en el sector de los seguros de salud. Traducción propia de: PRIVATE EQUITY COUNCIL. Public Value: A primer on Private Equity [online], 2007. p. 13. Available at: http://www.pegcc.org/wordpress/wp-content/uploads/PEC_Primer_2007.pdf.

capacidades y experiencias; es por esto que los FCP, en búsqueda de un valor agregado, cuentan con un equipo profesional diverso que permite la interdisciplinariedad y la innovación, con personal calificado, de amplia trayectoria en el sector de la Compañía adquirida y experimentado en temas de administración y gestión.

Así pues, las sociedades administradoras y/o los gestores profesionales de los FCP, cuentan con personal competente y modelos corporativos de participación activa, que crean valor y se convierten en facilitadores y administradores de estos procesos de cambio, innovación, y transformación, que hacen que Compañías pequeñas y medianas logren posiciones de liderazgo en el mercado.

El "Private Equity Council" en su documento Public Value: A primer on private equity[47], aduce un argumento interesante en relación con el proceso de creación de valor en la gestión y administración de una Compañía por parte de un FCP, basado en un modelo de alineación de intereses entre accionistas y administradores, que arroja resultados exitosos en la valorización de la Compañía. Una sociedad que negocia sus acciones en el Mercado Público de Valores, usualmente está en manos de un alto número de accionistas, lo que implica que éstos, en su búsqueda de ganancias a corto plazo, no estén dispuestos a renunciar a que la totalidad o gran parte de las utilidades, sean repartidas por concepto de dividendos. Diferente a la óptica de los administradores, orientada a

---

3.Tribeca Asset Management, uno de los principales FCP del país, tuvo dentro de su equipo profesional, al economista argentino Gerardo León, quien contaba con amplia trayectoria en el sector, como Presidente de Lehman Brothers y Vicepresidente de Citicorp. Asimismo, cuenta con la asesoría especial a la junta directiva de Josh Lerner, Ph.D. en Economía de la Universidad Harvard y profesor de la escuela de negocios de la misma. Fue catalogado por la Revista ¨ Private Equity International magazine ¨ como uno de los 100 personajes más influyentes en el sector de los FCP. COLOMBIA CAPITAL. Estudio de caso SEAF Y TRIBECA . Fondos de Capital Privado [online], s.f. Disponible en: http://www.colombiacapital.com.co/casosdeexito/pdf_casos/cartilla_seaf.pdf. Tribeca Private Equity Portfolio. Grupo emi [online], s.f. Available at: http://www.tribeca.com.co/s-portfolio/grupo-emi/

[47]PRIVATE EQUITY COUNCIL. Public Value: A primer on Private Equity [online], 2007. Available at: http://www.pegcc.org/wordpress/wp-content/uploads/PEC_Primer_2007.pdf

presentar un proyecto que busque no distribuir la totalidad de las mismas. Ramiro Rengifo en su libro "Personas Jurídicas de Derecho Privado", ilustra esta situación así: "*Los administradores normalmente no proponen que se reparta el total de esas utilidades pues prefieren incrementar el patrimonio de la sociedad y tener disponibilidad para sus actividades, en lugar de tener que acudir al endeudamiento externo. Es normal, por ello, encontrar en todas las sociedades, aún las de personas, en muchos países y culturas jurídicas una lucha permanente entre los socios que quieren que se les entreguen utilidades y los administradores que prefieren mejorar la situación patrimonial de la entidad*"[48].

Diferente ocurre en una Compañía provista de CP por un FCP, que comparte la propiedad con unos pocos. Éste busca, dentro de su estrategia corporativa, obtener una posición en la junta directiva que le permita promover un proyecto de reinversión de excedentes, de manera tal que éstos, en lugar de ser repartidos, sean destinados al fortalecimiento patrimonial de la Compañía. El FCP y sus accionistas, tienen claro que su inversión es a largo plazo , lo que les permite renunciar a una alta suma de utilidades, o incluso a la totalidad de las mismas[49].

Desde el punto de vista jurídico, las normas de la legislación comercial colombiana acerca de distribución de utilidades, refuerzan el argumento anterior.

De la lectura de los artículos 155[50] y 454[51] del Código de Comercio, se desprende la posibilidad de repartir utilidades mayores al 50% o al 70%, según el caso, con

---

[48]RENGIFO, Ramiro. Personas Jurídicas de Derecho Privado (Sociedades). 1 ed. Medellín: Señal Editora, 2012. Página:135.

[49]En el último de los casos, en el ámbito nacional, la compañía adquirida únicamente podrá ser una sociedad por acciones simplificada, de acuerdo a las limitaciones legales, como se verá más adelante.

[50]Artículo 155. *"Salvo que en los estatutos se fijare una mayoría decisoria superior, la distribución de utilidades la aprobará la asamblea o junta de socios con el voto favorable de un número plural de socios que representen, cuando menos, el 78% de las acciones, cuotas o partes de interés representadas en la reunion. Cuando no se obtenga la mayoría prevista en el inciso anterior,*

una mayoría simple; y la exigencia de una mayoría cualificada del 78%, para aprobar un reparto inferior, pero en ningún caso dejarlo de efectuar. Esta disposición se convierte en un gran impedimento para las sociedades abiertas[52], teniendo en cuenta, por un lado, el gran número de accionistas, y por otro, su interés de obtener ganancias a corto plazo.

Diferente ocurre en la Sociedad por Acciones Simplificada (S.A.S.), respecto a la cual el artículo 38[53] de la Ley 1258 de 2008, dispone expresamente que no le serán aplicables los artículos 155 y 454 del Código de Comercio, salvo que los estatutos dispongan lo contrario. Lo anterior abre la posibilidad para que en este tipo societario, se repartan utilidades inferiores a las allí establecidas por mayoría simple, o incluso no repartir utilidades al final de cada ejercicio fiscal, las cuales quedarían en reserva a disposición de la asamblea.

También es importante señalar, que el artículo 4 de la Ley 1258 de 2010 consagra que *"Las acciones y los demás valores que emita la sociedad por acciones simplificada no podrán inscribirse en el Registro Nacional de Valores y Emisores ni negociarse en bolsa."* Esta norma, al interpretarse sistemáticamente con las anteriores, permite afirmar que, desde el punto de vista de la distribución de utilidades, las sociedades que transan sus acciones en el Mercado Público de Valores, bajo ninguna circunstancia pueden renunciar al pago de dividendos, y

---

deberá distribuirse por lo menos el 50% de las utilidades líquidas o del saldo de las mismas, si tuviere que enjugar pérdidas de ejercicio anteriores."

[51]Esta norma es aplicable a la sociedad anónima, y consagra que: Artículo 454. "Si la suma de la reserva legal, estatutaria u ocasionales excediere del ciento por ciento del capital suscrito, el porcentaje obligatorio de utilidades líquidas que deberá repartir la sociedad conforme al artículo 155, se elevará al 70%."

[52]Entiéndase por abierta, aquella que negocia sus acciones en el Mercado Público de Valores.

[53]Artículo 38. *"Supresión de prohibiciones. Las prohibiciones contenidas en los artículos 155, 185, 202, 404, 435 y 454 del Código de Comercio no se les aplicarán a las sociedades por acciones simplificadas, a menos que en los estatutos se disponga lo contrario."*

están sometidas al estricto régimen de mayorías para el reparto de utilidades establecido en el Código de Comercio.

Así, conviene, a manera de conclusión, señalar lo siguiente:

- Cuando un FCP decide invertir en una Sociedad por Acciones Simplificada (S.A.S.), puede hacer uso de la facultad que la Ley 1258 de 2008 le otorga, en cuanto a la no repartición de utilidades, pues es de su interés que éstas sean reinvertidas en aras de valorizar la Compañía, en la medida en que su objetivo es obtener retornos a mediano y largo plazo; y

- En el evento en que un FCP decida fondear una sociedad de las establecidas en el Código de Comercio, su posición mayoritaria le facilitará la consecución del quórum exigido legalmente para aprobar una distribución inferior a la allí dispuesta, teniendo en cuenta sus objetivos de redención a mediano o largo plazo.

7.2 PARA EL PAÍS

Con el propósito de determinar el impacto que tiene la industria de CP en las diversas áreas de la economía y en el sector productivo de Colombia, resulta adecuado realizar, previamente, un análisis sobre cuáles son las razones que existen para invertir en el mercado colombiano de FCP.

7.2.1 Razones para invertir en FCP en Colombia

Actualmente*, "Inversionistas de todo el mundo están poniendo atención a América Latina, conforme los mercados claves están yendo bien comparados con otras economías emergentes. Buenas políticas públicas y regulaciones amistosas para*

los inversionistas, son factores críticos a la hora de decidir donde comprometer el capital. Nosotros vemos altos niveles de apoyo político en Brasil, Chile, México, Colombia y Perú"[54]

Colombia es un país que cuenta con una economía que está creciendo a un ritmo interesante, siendo actualmente considerada una de las más grandes de Suramérica, estando altamente diversificada (lo cual permite generar múltiples oportunidades en distintos sectores[55]), y presentando grandes avances en materia de industria y competitividad[56].

En el año 2009, Colombia fue el país que más avanzó en el ranking-Scorecard (el cual elabora la estadística anual, teniendo en cuenta 12 países de la región, y basándose en indicadores que incluyen impuestos, derechos de los inversionistas minoritarios, restricciones para inversionistas institucionales y desarrollo de los mercados de capital), debido a las mejoras que se han introducido al marco legal para iniciativas de CP desde el 2007, evidenciándose un progreso en cuanto a cuestiones de administración empresarial y derechos de los accionistas minoritarios.

---

[54]Así lo señaló Cate Ambrose, presidente de LAVCA. Véase: Colombia y Perú, atractivos para capital privado [en línea], s.f. Disponible en: http://www.emprendedoresnews.com/varios/internacionales/colombia-y-peru-atractivos-para-capital-privado.html

55 Tales como: agricultura, minería, servicio social, servicios financieros, industria, construcción, electricidad, gas y agua, comercio, hoteles, restaurantes, y transporte.

56 Así lo afirmó la presidenta de la Asociación Colombiana de Economistas, Lilia Beatriz Sánchez, tal y como lo anunció en Caracol Radio el ex-ministro de Hacienda Juan Carlos Echeverri. Véase: CARACOL. Confianza inversionista le permite a Colombia ser la segunda economía de América del Sur. [en línea], 2, septiembre, 2012. Disponible en: http://www.caracol.com.co/noticias/economia/confianza-inversionista-le-permite-a-colombia-ser-la-segunda-economia-de-america-del-sur/20120902/nota/1754404.aspx

De acuerdo con la información suministrada por el área de inversiones de Proexport-Colombia[57] y por LAVCA en el año 2011 (Latin American Venture Capital Association), entre las razones que hacen que Colombia sea un país atractivo para realizar inversiones de FCP, conviene resaltar las siguientes:

- Debido a la actual crisis e inestabilidad de los mercados americano y europeo, los FCP han venido presentado –desde el año pasado- una migración más notoria hacia los mercados emergentes, creciendo la oportunidad de inversiones en Colombia[58].

- La regulación colombiana de FCP, a partir del año 2007, permite que los fondos de pensiones y cesantías y las aseguradoras inviertan en aquéllos[59], lo cual ha generado un excelente crecimiento de la industria durante los últimos años.

- Colombia cuenta con un mercado de capitales en expansión, tras la integración de las Bolsas de Valores de Colombia, Chile y Perú (a través del MILA[60]). Esto

[57]Véase: COLOMBIA. MINISTERIO DE COMERCIO, INDUSTRIA Y TURISMO y PROEXPORT. Inversión en el sector Fondos de Capital Privado en Colombia [en línea], s.f. Disponible en: http://www.inviertaencolombia.com.co/sectores/servicios/fondos-de-capital-privado.html

[58]De acuerdo con Proexport Colombia, tal migración se dió hacia mercados emergentes como Asia, Oriente medio, Europa del este y América Latina, creciendo la oportunidad de inversiones para Colombia en sectores como infraestructura, telecomunicaciones e industria. PROEXPORT COLOMBIA. Colombia: una oportunidad de inversión para Fondos de Capital Privado [en línea], octubre, 2011. Disponible en: http://www.slideshare.net/inviertaencolombia/fondos-de-capital-privado-octubre-2011.

[59]El Decreto 669 de 2007, autorizó a los Fondos de Cesantías a invertir en FCP. A raíz de esto, en el año 2008 se expidieron las Circulares Externas de la SFC 034 y 005 que autorizaron a los Fondos de pensiones Voluntarias y Obligatorias, a invertir en dichos instrumentos.

[60]Mercado Integrado Latinoamericano (MILA): compuesto por las bolsas de valores de Santiago de Chile, Colombia y Lima, con la finalidad de integrar su mercado de renta variable. Dicha integración inició sus operaciones en los diferentes mercados accionarios el 30 de mayo de 2011. Se prevé que MILA se convertirá en el mercado accionario unificado más grande de América Latina por número de emisores. Actualmente cuenta con más de 500 compañías, de las cuales 46 transan más de US$1 millón diario, y 58 transan entre US$500 mil y US$1 millón. COLOMBIA. MINISTERIO DE COMERCIO, INDUSTRIA Y TURISMO y PROEXPORT. Inversión en el sector Fondos de Capital Privado en Colombia [en línea], s.f. Disponible en: http://www.inviertaencolombia.com.co/sectores/servicios/fondos-de-capital-privado.html. Mercado

constituye una gran alternativa de diversificación para los inversionistas, además de garantizar un mayor acceso a los mercados de capital en cuanto a estrategia de salida del fondo.

- Colombia es el único país latinoamericano que evidencia una mejora constante en su ambiente de FCP, tal como lo ilustra la gráfica número 2.

- Cuenta con una regulación propia[61] sobre las políticas de Gobierno Corporativo entre empresas locales, las cuales promueven la competitividad.

- En Colombia existen alrededor de 2 millones de empresas, de las cuales aproximadamente 200 mil son empresas grandes y 1.8 millones son PYMES[62], las cuales contribuyen al crecimiento económico del país, representando casi el 94% del sistema económico[63].

- Colombia cuenta con grandes incentivos para promover los FCP, por ejemplo: en el año 2009 el Gobierno Nacional, por medio del Ministerio de Comercio,

---

Integrado: Integración del Mercado de Renta Variable de Chile, Colombia y Perú [en línea], s.f. Disponible en: http://mercadointegrado.com/integration/

[61]Colombia cuenta con un marco jurídico sólido, conformado por: la Ley 964 de 2005, el Decreto 2555 de 2010 y el Decreto 2955 de 2010. También cuenta con la Guía Colombiana y el Código País.

[62]Según el artículo 2 de la Ley 905 de 2004: *"Para todos los efectos, se entiende por micro incluidas las Famiempresas pequeña y mediana empresa, toda unidad de explotación económica, realizada por persona natural o jurídica, en actividades empresariales, agropecuarias, industriales, comerciales o de servicios, rural o urbana, que responda a dos (2) de los siguientes parámetros:*
1. Mediana empresa:
a) Planta de personal entre cincuenta y uno (51) y doscientos (200) trabajadores,
b) Activos totales por valor entre 100.000 a 610.000.
2. Pequeña empresa:
a) Planta de personal entre once (11) y cincuenta (50) trabajadores, o
b) Activos totales por valor entre quinientos uno (501) y menos de cinco mil (5.000) salarios mínimos mensuales legales vigentes o,
3. Microempresa:
a) Planta de personal no superior a los diez (10) trabajadores o,
b) Activos totales excluida la vivienda por valor inferior a quinientos (500) salarios mínimos mensuales legales vigentes (…)".

[63]COLOMBIA. MINISTERIO DE COMERCIO, INDUSTRIA Y TURISMO y PROEXPORT. Inversión en el sector Fondos de Capital Privado en Colombia. Op. Cit.

Industria y Turismo, y Bancoldex S.A[64], creó el programa *Bancoldex Capital*, con la finalidad de incentivar el crecimiento de la industria de dichos fondos en el país, a través de dos elementos: Apoyo financiero, Bancoldex invierte en FCP como accionista, y Apoyo no financiero, contribuyendo a mejorar el ambiente de FCP en Colombia. Por otro lado, existe un convenio de cooperación técnica, llamado *Colombia Capital*, suscrito entre la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y otras entidades[65], cuyo objetivo es fortalecer el mercado de capitales mediante la promoción de ciertos mecanismos de financiación e inversión, como los FCP.

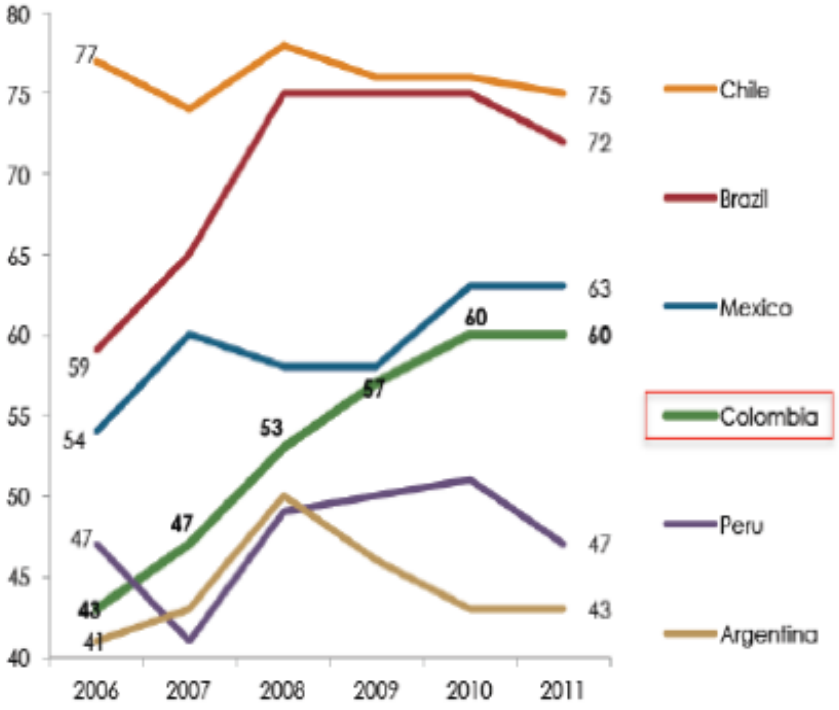
- Se trata de un país que, a pesar de los problemas en cuanto a educación básica y su cobertura, cuenta con un capital humano competente y altamente profesional en todos los sectores económicos, lo cual –frente al tema objeto de estudio- demuestra la calidad y la excelente gestión por parte de quienes conforman los órganos de los FCP[66].

[64]Banco de Desarrollo Empresarial y Comercio exterior de Colombia *(Bancoldex),* es un banco de desarrollo empresarial y promotor del comercio exterior, que también es considerado un "banco de segundo piso", debido a que opera a través de la red de bancos, corporaciones financieras, compañías de financiamiento, cooperativas de ahorro y crédito, ONG financieras y fondos de empleados, para atender las necesidades de crédito de todas las empresas.

[65]Entre ellas: Asociación Nacional de Empresarios de Colombia (ANDI), Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), Depósito Centralizado de Valores (DECEVAL) y Proexport Colombia (Promoción de Turismo, Inversión y Exportaciones).

[66]El tema de los órganos del FCP y sus respectivas funciones será desarrollado en el capítulo siguiente.

Gráfica 2. FCP en América Latina



Fuente: *Lavca 2011 Scorecard. *(1-100 donde 100= mejor calificación)*[67].

Además de las razones anteriormente expuestas, conviene resaltar que Colombia:

- Tiene el régimen laboral más flexible de Latinoamericana, según el Banco Mundial en el año 2008. Igualmente, tiene la mayor fuerza laboral en crecimiento, de acuerdo con el IMD 2009.

- Cuenta con un ambiente favorable para los negocios en Latinoamérica, según Doing Business 2010, ofreciendo valiosos incentivos a los inversionistas, como las zonas francas[68] y los contratos de estabilidad jurídica[69].

---

[67]Lavca 2011 Scorecard. *(1-100 donde 100= mejor calificación). Citado *en:* COLOMBIA. MINISTERIO DE COMERCIO, INDUSTRIA Y TURISMO y PROEXPORT. Inversión en el sector Fondos de Capital Privado en Colombia [en línea], s.f. Disponible en: http://www.inviertaencolombia.com.co/sectores/servicios/fondos-de-capital-privado.html

7.2.2 Impacto del CP en Colombia

Teniendo claro por qué resulta atractivo invertir en el mercado colombiano de FCP, conviene analizar cuál es el impacto de ello, es decir, por qué los FCP constituyen un mecanismo de creación de valor para el país.

Los FCP, como lo ha señalado la SFC, se encargan de *"desarrollar el sistema de financiación empresarial, propender por el crecimiento y fortalecimiento de las compañías y generar de esta manera un impacto positivo en el desarrollo económico general."*[70] Así, si las empresas con direccionamiento por parte de los fondos generan efectos positivos en otras Compañías, tanto la economía como los ciudadanos del país resultarán altamente beneficiados.

En este orden de ideas, dichos fondos cumplen una importante función de intermediación financiera, la cual incide en los siguientes aspectos:

---

[68]De acuerdo con la legislación colombiana, *"Una zona franca es un establecimiento público con personería jurídica, autonomía administrativa y patrimonio independiente, adscrito al Ministerio de Comercio Exterior, cuyo objeto es la prestación de un servicio público sin ánimo de lucro a personas naturales o jurídicas nacionales o extranjeras, domiciliadas o no en el país, que introduzcan dentro del área mercancías o materias primas libres de gravamen para manufacturar u operar en ellas y bien exportar sus productos o importar al resto del territorio nacional bienes introducidos inicialmente en la zona, que en este caso, se someterán a las normas de conformidad con la legislación aduanera."* GARAY, Luis Jorge. Colombia: estructura industrial e internacionalización 1967-1996. Zonas Francas [en línea], s.f. Disponible en: http://www.banrepcultural.org/blaavirtual/economia/industrilatina/168.htm. Cabe señalar que en la zona franca, el Estado autoriza la aplicación de un régimen normativo diferente, el cual brinda determinados incentivos en materia cambiaria, aduanera, de inversión de capitales, de comercio exterior y tributarios sobre la venta a mercados externos de bienes y servicios. Así, su objetivo es constituir un instrumento de apoyo al modelo de apertura e internacionalización económica. En Colombia existen tres clases de zonas francas: industriales, comerciales y transitorias. Las cuales – de acuerdo con los Decretos 2131 de 1991 y 971 de 1993- pueden ser administradas por el sector público o por el sector privado nacional y extranjero.

[69]Los contratos de estabilidad jurídica fueron introducidos por la Ley 963 de 2005, con la finalidad de ofrecer incentivos a los inversionistas, en la medida en que la normatividad aplicable es la vigente al momento de la firma contrato, de manera tal que los protege de modificaciones normativas que sean adversas a sus intereses.

[70]COLOMBIA. SUPERINTENDENCIA FINANCIERA. Concepto Número 2008070964-001. (11, noviembre, 2008). Bogotá D.C.:La Superintendencia, 2008.

- **La falta de acceso de las empresas pequeñas y medianas a esquemas de financiamiento tradicional***:* en economías emergentes, como la colombiana, el CP suple aquella imposibilidad de acceder a las fuentes de financiamiento formales, lo cual obedece principalmente al riesgo que como prestatarios le representan a la entidad financiera (al ser la prenda de los acreedores muy pequeña o incluso nula) y a la falta de historial crediticio que permita desvirtuar tal calificación.

  Cabe señalar que en economías desarrolladas, como es el caso de Estados Unidos, Inglaterra y Europa, el CP también suple tal deficiencia, complementando los mercados de crédito internacionales. Muchas empresas en el mundo han sido financiadas con recursos provenientes de FCP, tal es el caso de Federal Express, Microsoft, Yahoo, Dell y Starbucks.

- **Crecimiento económico:** los FCP generan dinamismo en la economía, debido a que actúan como intermediarios que aportan recursos financieros y además, un conocimiento significativo para el mejoramiento de las respectivas Compañías, mediante la materialización de su potencial en grandes logros.

  Ahora, aquellos países que en su proceso de emprendimiento, innovan, y crean empresas sostenibles y diferenciables de las demás, son los que logran que éstas contribuyan significativamente al crecimiento económico. Dicho crecimiento es, en última instancia, el motor de desarrollo y bienestar de un país, centrándose en los aumentos y mejoras de la productividad de una Compañía, lo cual es el resultado directo de la acumulación de capital.

  Frente al interrogante, ¿Son las transacciones de CP las que generan el crecimiento de la industria, o acaso los FCP únicamente invierten en industrias

en crecimiento?, un estudio liderado por el Foro Económico Mundial[71], concluye –mediante la aplicación de una prueba de causalidad[72]- que no es cierto que las transacciones de CP se presenten únicamente en industrias con alto crecimiento, por lo cual se puede afirmar que no se ha probado la existencia de una relación de causalidad inversa entre los FCP y el grado de desarrollo de las industrias en las que invierten.

- **Inversión extranjera**. Las condiciones macroeconómicas del país, reflejadas en la inflación controlada, niveles altos y constantes de crecimiento y reducción del déficit fiscal, propician un ambiente favorable para que se consolide la confianza y las perspectivas por parte de inversionistas extranjeros en el país. En este contexto, y sumado al buen comportamiento de la economía, los FCP resultan ser imanes para atraer inversión extranjera, al ser éstos una alternativa de inversión profesional y rentable, pues en ella media la gestión de un equipo profesional y promete altos retornos. Cabe señalar que la adquisición de participaciones en FCP es considerada como inversión extranjera de conformidad con el Decreto 2080 de 2000[73].

  Igualmente, el continuo crecimiento de las Compañías, ocasionado en gran parte por la gestión del FCP, genera las condiciones propicias para atraer inversión extranjera. Tal es el caso de EMI, que tras haber sido adquirida por el grupo Tribeca, realizó una desinversión parcial al vender el 63% de la

---

[71]WORLD ECONOMIC FORUM. Globalization of Alternative Investments. Working Papers volumen 3. The Global Economic Impact of Private Equity Report 2010 [online], December 2009. Available at: http://www3.weforum.org/docs/WEF_IV_PrivateEquity_Report_2010.pdf

72Método estadístico común de la econometría, el cual consiste en realizar una prueba cuya finalidad es determinar las relaciones de causalidad entre dos variables. HERNANDEZ ALONSO, José. Introducción a la econometría. 2 ed. Madrid: ESIC, 1997. 232 p.

73COLOMBIA. PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA. Decreto 2466 de 2007. (29, junio, 2007). Por el cual se modifica el Régimen General de Inversiones de Capital del exterior en Colombia y de capital colombiano en el exterior. Bogotá D.C.: Diario Oficial, 2007.Numeral (vi) del literal a) del artículo 3.

propiedad a la Compañía Danesa Falck, constituyendo así inversión extranjera de conformidad con el mencionado Decreto[74].

- **El empleo:** Las asociaciones de CP y otros grupos- entre ellos se encuentran: la European Venture Capital Association (2005), la British Venture Capital Association (2006), A Kearney (2007) y Taylor y Bryant (2007)[75]- han publicado varios estudios recientes que afirman que el CP tiene efectos positivos en el empleo, puesto que las empresas que lo reciben, experimentan un mayor crecimiento y producción, lo cual exige mayor capital humano, es decir, la creación de nuevos puestos de trabajo.

  Por ejemplo, en Estados Unidos *"Las empresas fondeadas con capital privado son directamente responsables de más de 10 millones de empleos. En el periodo 2000-2003, el empleo en Estados Unidos decreció en 2.3%, mientras que la tasa de crecimiento del empleo en las empresas que recibieron inversiones de fondos de capital privado fue de 6.5% traduciéndose en más de 600 mil empleos creados"*[76]

- En Europa, entre los años 2000 y 2004, los FCP *"invirtieron más de 140 mil millones de euros en financiar a más de 40 mil compañías. Estas inversiones han representado más de 6.5 millones de empleos, muchos de los cuales son altamente calificados."*[77]

---

[74] *"Son inversiones de capital del exterior la inversión directa y la inversión de portafolio. a) Se considera inversión directa: i) La adquisición de participaciones, acciones, cuotas sociales, aportes representativos del capital de una empresa o bonos obligatoriamente convertibles en acciones (…)"*

[75] Dichas asociaciones han utilizado la información contenida en la base de datos de Business Longitudinal (LBD) de la Oficina del Censo de EE.UU. y con datos de Capital IQ.

[76] Estudio realizado por el Foro Económico Mundial. WORLD ECONOMIC FORUM. Globalization of Alternative Investments. Working Papers volumen 3. The Global Economic Impact of Private Equity Report 2010 [online], December 2009. Available at: http://www3.weforum.org/docs/WEF_IV_PrivateEquity_Report_2010.pdf

[77] Ibíd.

Es así como alrededor del mundo se ha comprobado que los costos laborales y el número de empleados, son aspectos cuyo crecimiento es más rápido en aquellas industrias con transacciones de CP. Ello se debe a que el crecimiento de largo plazo que alcanzan las empresas en las que se invirtió, experimentan un crecimiento de ventas y en consecuencia, requieren un aumento en cuanto a contratación.

- **Competencia:** Aunque el efecto positivo del financiamiento mediante CP recae de manera directa sobre la empresa receptora, dicha situación incide en la dinámica competitiva de la industria, obligando al resto de las empresas a alcanzar mayores niveles de eficiencia, lo cual, a su vez, genera crecimiento de la producción, la remuneración y el empleo.

7.2.3 Efectos del CP

Finalmente, cabe analizar dos aspectos relacionados con el CP: ¿Es posible que el CP genere efectos negativos en las industrias en las que invierte?, y ¿La financiación mediante CP incrementa la eficiencia operacional de la Compañía receptora?

Sobre el primer asunto, debe señalarse que una investigación reciente, realizada por el Foro Económico Mundial[78], demuestra que no existe evidencia de que el CP pueda incidir negativamente en las industrias que reciben dicha financiación. De acuerdo con los resultados obtenidos:

- La volatilidad asociada a los ciclos económicos, no resulta ser mayor cuando hay inversión de CP, incluso, en algunos casos es menor, como ocurre gracias a la generación de empleo; y

[78] Ibíd.

- Tales industrias –durante los cinco años anteriores a la etapa de desinversión- crecen a mayor velocidad que otros sectores de la economía, tanto en producción total, como en valor agregado y empleo.

Sobre el segundo interrogante, conviene resaltar que se trata de un tema sobre el cual, la investigación mencionada[79], ha arrojado los siguientes resultados:

- Las empresas con inversión de CP, experimentan un crecimiento sustancial en la productividad (alrededor de dos puntos porcentuales) durante los dos años siguientes a la transacción.

- Las transacciones de RLBO[80] tienen mejor desempeño que otras colocaciones primarias y que el mercado bursátil.

- Las empresas con inversión de CP cuentan con mejores estructuras y prácticas administrativas que las demás.

- Las industrias que tienen actividad de FCP tienen tasas de crecimiento de producción y de valor agregado significativamente mayores a las de las demás industrias.

[79]Ibíd.

[79]Ibíd.

[80]Reverse Leveraged Buyout (RLBO). Se trata de la oferta de acciones al público que realiza una compañía que fue adquirida a través de una compra apalancada, mediante la cual la firma de CP adquirente se convierte en propietaria de las acciones de la compañía.

8. ÓRGANOS DE LOS FCP

8.1 SOCIEDAD ADMINISTRADORA

Este órgano se encarga de gestionar conjuntamente la suma de recursos que conforman el fondo, asumiendo obligaciones de medio y no de resultado, tal como lo indica el artículo 3.1.9.1.1 del Decreto 2555 de 2010.

En ejercicio de sus funciones principales (que se encuentran definidas en el artículo 3.1.9.1.2 del mencionado Decreto), debe invertir los recursos de acuerdo a los lineamientos establecidos en la Política de Inversión[81] y a favor de los intereses de los inversionistas, para lo cual debe identificar oportunamente los riesgos inherentes a las operaciones y tomar las medidas necesarias para mitigarlos. Igualmente, es la encargada de presentar a la asamblea de inversionistas los estados financieros básicos de propósito general[82], así como de informarle el estado de la cartera colectiva y su portafolio de inversiones.

Finalmente, y en razón de la gestión colectiva que desarrolla, es la llamada a cobrar los rendimientos generados por el fondo y a ejercer, de acuerdo a las

[81]La expresión *Política de Inversión* hace referencia a los criterios, lineamientos y directrices que determinan ciertas características de una inversión, por ejemplo: el monto, el destino, la forma en que se ejecutará todo lo necesario, entre otros.

[82]De acuerdo con el Decreto 2649 de 1993, los estados financieros se clasifican en: a. De propósito general: aquellos que se preparan al cierre de un período específico, para ser conocidos por usuarios indeterminados. Su objetivo principal es satisfacer el interés común del público en evaluar la capacidad de un ente económico para generar flujos favorables de fondos. Ejemplo: los estados financieros básicos y los estados financieros consolidados. b. De propósito específico: aquellos que se preparan con el fin de satisfacer necesidades especificas de algunos usuarios de la información contable. Se caracterizan por tener una circulación limitada y por suministrar un mayor detalle de algunas partidas u operaciones. Ejemplo: Balance Inicial, Estado de Costos, Estado de Inventarios o estados financieros extraordinarios, de períodos específicos entre otros. Los estados financieros básicos son: el balance general, el estado de resultados, el estado de cambios en el patrimonio, el estado de cambios en la situación financiera, el estado de flujo de efectivo.

instrucciones dadas por la junta directiva, los derechos políticos subyacentes a los valores administrados.

Los FCP únicamente pueden ser administrados por sociedades comisionistas de bolsa de valores, sociedades fiduciarias y sociedades administradoras de inversión (denominadas SAI), según lo dispuesto en el artículo 3.1.14.1.1 del Decreto 2555 de 2010.

Conviene mencionar que dichos fondos cuentan con otros órganos que cumplen ciertas actividades, y que apoyan a la sociedad administradora en sus funciones; ellos son: el gerente, la junta directiva, el comité de inversiones, y el revisor fiscal.

8.1.1 Gerente

La junta directiva de la sociedad administradora será la encargada de nombrar al gerente del FCP y a su respectivo suplente, quienes tendrán la calidad de administradores de aquélla.

En aquellos casos en los que la cartera colectiva decida contratar un gestor profesional, no será necesario contar con un gerente.

Conviene resaltar que el gerente, en el ejercicio de sus labores, debe gestionar las decisiones de inversión que realice en nombre del fondo, en desarrollo de las cuales tiene funciones de inversión[83], seguimiento[84] e información[85] .

[83]Por ejemplo, ejecutar la política de inversión de la cartera colectiva.

[84]Por ejemplo, supervisar el depósito de valores, la contabilidad, el suministro de información y la idoneidad del personal

[85]Por ejemplo, informar a la SFC los hechos que imposibiliten o dificulten el cumplimiento de sus funciones, así como presentar a la asamblea de inversionistas la información necesaria para determinar el estado de la cartera colectiva. Para mayor información acerca de la lista completa de las funciones del gerente de la cartera colectiva, véase el artículo 3.1.9.1.6 del Decreto 2555 de 2010.

8.1.2 Junta directiva

Por disposición expresa del artículo 3.1.14.1.14[86] del Decreto en mención, la junta directiva de la sociedad administradora de un FCP, tiene las mismas funciones que en otras clases de cartera colectiva. El ejercicio de tales funciones, puede resumirse en la fijación de directrices que debe seguir la sociedad administradora en la gestión de los recursos. Así, es la encargada de establecer:

- Mecanismos para controlar, entre otras cosas, el cumplimiento de la política de inversión, la divulgación de información y la independencia de actividades propias de la sociedad administradora.
- Normas de Gobierno Corporativo para la administración de riesgos, y
- Las instrucciones a las que debe sujetarse la sociedad administradora en el ejercicio de los derechos políticos subyacentes a los valores administrados.[87]

8.1.3 Comité de inversiones

Las sociedades administradoras de cualquier clase de cartera colectiva, deben constituir un comité de inversiones, *"responsable del análisis de las inversiones y de los emisores, así como de la definición de los cupos de inversión y las políticas para la adquisición y liquidación de las inversiones"* [88] . Su elección es competencia de la junta directiva de la sociedad administradora, y sus miembros son considerados como administradores de la última en los términos del artículo 22 de la Ley 222 de 1995. Se exceptúan aquellos casos en los que el FCP opta

---

[86]Artículo 3.1.14.1.14 *"Las obligaciones de la sociedad administradora y de su junta directiva serán las previstas en los artículos 3.1.9.1.2 y 3.1.9.1.3 del presente decreto (…)"* .

[87]Para mayor información, véase: COLOMBIA. PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA. Decreto 2555 de 2010. Artículo 3.1.9.1.3.

[88]COLOMBIA. PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA. Decreto 2555 de 2010Artículo 3.1.9.1.7.

por contratar a un gestor profesional, situación en la que le corresponde a éste la designación de los miembros del comité de inversiones, que por esta razón, no tendrán la calidad de administradores de la sociedad administradora.[89]

Así, los FCP cuentan con dos regímenes alternativos para esta figura, y únicamente será considerada como un órgano de la sociedad administradora, si el FCP no cuenta con gestor profesional, pues de ser así, el comité de inversiones será un órgano independiente.

8.1.4 Revisor Fiscal

Conviene anotar que esta figura es obligatoria para las sociedades administradoras de FCP, pues así lo dispone el artículo 20 de la Ley 45 de 1990, al establecer que *"Toda institución financiera sometida al control y vigilancia de la Superintendencia Bancaria y aquellas sujetas al control y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores (hoy SFC) , cualquiera sea su naturaleza, deberán tener un revisor fiscal"* (paréntesis por fuera del texto).

De conformidad con el artículo 3.1.9.2.1 del Decreto 2555 de 2010, *"El revisor fiscal de la respectiva sociedad administradora ejercerá las funciones propias de su cargo respecto de cada una de las carteras colectivas que dicha entidad administre"*. Así, en la ejecución de las actividades que le son propias, es el llamado a velar por los intereses de los inversionistas del FCP contra eventuales irregularidades en la gestión de los recursos que conforman el fondo, para lo que debe emitir informes relativos a la cartera colectiva, dando fe de su correcta administración.

[89]Ibíd., artículos 3.1.9.1.3 numeral 15, 3.1.9.1.7, 3.1.14.1.16 y 3.1.14.1.14.

8.2 GESTOR PROFESIONAL[90]

El Decreto 2555 de 2010 – en su artículo 3.1.14.1.17- faculta a los FCP para contratar a un gestor profesional, que *"es una persona natural o jurídica, nacional o extranjera, experta en la administración de portafolios y manejo de los activos en que invierte la cartera colectiva, el cual debe contar con los requisitos señalados en el reglamento."*[91]

La razón de ser de esta figura, tal como lo describe la SFC [92], es facilitarle a la sociedad administradora el manejo de las inversiones que conforman un FCP, que por naturaleza requieren experticia técnica. Es así como se abre paso a la posibilidad de contratar a una persona (natural o jurídica) con experiencia y manejo en diversos sectores económicos y proyectos productivos, que se encargue de administrar *"tanto el portafolio como los activos del vehículo de inversión, lo que lo hace un co-administrador del fondo (…)"*[93].

Dado lo anterior, *"se tiene que la contratación de un gestor profesional no tiene como simple propósito la asesoría de inversión, pues, como se mencionó, se trata de un verdadero co-administrador del fondo con obligaciones y derechos".*[94]

---

[90]Algunos de los gestores profesionales más reconocidos en Colombia son: Ashmore, SEAF Colombia, Brookfield, Linzor Capital Partners, Darby Private Equity, Advent International y Aureos Capital.

[91]FRADIQUE-MÉNDEZ, Carlos. Guía Colombiana del Mercado de Valores [en línea], s.f. p.106. Disponible en: http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/Empresas/Documentos+y+Presentaciones?com.tibco.ps.pagesvc.action=updateRenderState&rp.currentDocumentID=5d9e2b27_11de9ed172b_-1cf87f000001&rp.revisionNumber=1&rp.attachmentPropertyName=Attachment&com.tibco.ps.pagesvc.targetPage=1f9a1c33_132040fa022_-78750a0a600b&com.tibco.ps.pagesvc.mode=resource&rp.redirectPage=1f9a1c33_132040fa022_-787e0a0a600b

[92]COLOMBIA. SUPERINTENDENCIA FINANCIERA. Concepto Número 2009081171-001. (6, enero, 2010). Bogotá D.C.:La Superintendencia, 2010.

[93]COLOMBIA. SUPERINTENDENCIA FINANCIERA. Concepto Número 2010046746-003. (9, noviembre, 2010).

[94] Ibíd.

8.3 COMITÉ DE VIGILANCIA

Órgano conformado por un número plural e impar de personas naturales elegidas por la asamblea de inversionistas, *"encargado de ejercer la veeduría permanente sobre el cumplimiento de las funciones asignadas a la sociedad administradora y, de ser el caso, al gestor profesional"* [95]. Así, el comité de vigilancia, tal y como lo establece dicha norma, únicamente debe encargarse de ejercer tal veeduría, y en ningún momento podrá realizar actividades de co-administración, las cuales debido a la delegación que se lleva a cabo por razones de especialidad, radican en cabeza de la sociedad administradora y/o del gestor profesional.

En desarrollo de sus actividades (definidas por el artículo 3.1.14.1.24 del Decreto 2555 de 2010), debe reunirse como mínimo cada tres (3) meses para sesionar de manera ordinaria, y hacerlo extraordinariamente cuando las circunstancias lo requieran.

En síntesis, la importancia del comité de vigilancia radica en que dicho órgano, ostenta la representación de los inversionistas en la administración de la cartera colectiva, por lo cual tiene la facultad de aprobar o autorizar ciertas operaciones o actividades indicadas en el reglamento.

8.4 ASAMBLEA DE INVERSIONISTAS

"Es el máximo órgano de dirección de la cartera colectiva, la cual está constituida por la reunión de los respectivos inversionistas con el quórum válido para deliberar". [96] Para el desarrollo de sus actividades, la asamblea de inversionistas

[95]COLOMBIA. PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA. Decreto 2555 de 2010. Artículo 3.1.14.1.23.
[96]FRADIQUE-MÉNDEZ, Carlos. Guía Colombiana del Mercado de Valores. Op. Cit. p. 107.

de un FCP, sesiona de manera ordinaria al menos una vez al año[97], pudiendo ser convocada por la sociedad administradora, el revisor fiscal, inversionistas de la cartera colectiva que representen como mínimo el 25% de las participaciones, la SFC, el comité de vigilancia o el gestor profesional. Dentro de sus funciones principales – consagradas en los artículo 3.1.9.3.4 y 3.1.14.1.26 del Decreto 2555 de 2010- cabe resaltar la aprobación de las cuentas presentadas por la sociedad administradora, así como solicitar la remoción del gestor profesional y disponer la entrega de la administración de la cartera colectiva a otra sociedad, lo que resulta ser obvio en la medida en que son sus recursos los afectados ante una indebida gestión.

[97]COLOMBIA. PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA. Decreto 2555 de 2010. Artículo 3.1.14.1.26. Numeral 2.

9. TENDENCIAS DE MERCADO EN LA ESTRUCTURACIÓN DE FCP

A continuación se presenta un análisis de las tendencias de mercado en la estructuración de FCP. En primer lugar, se expone la información básica de cada uno de los veinte (20) reglamentos analizados[98]; y en segundo lugar, se muestran las conclusiones de los resultados obtenidos[99] a partir del estudio de algunos de los aspectos de mayor relevancia de los reglamentos, así como de su regulación en la normatividad vigente.

9.1 FCP ANALIZADOS

La siguiente tabla muestra los FCP analizados

Fondo	Sociedad administradora	Gestor profesional	Sector de inversión
1. Fondo de infraestructura Colombia Ashmore I	Fiduciaria Fiducor S.A	Ashmore Management company (Colombia) S.A.S.	Infraestructura
2. Ruta del sol	Fiduciaria Fiducor S.A	Banca de inversión Bancolombia S.A. Corporación financiera	Infraestructura
3. Terminal de carga el dorado	Interbolsa S.A.	Strategos Ltd.	Infraestructura
4. Inmobiliario grupo Interbolsa	Interbolsa S.A.	Conforme al reglamento, el fondo no cuenta con un gestor profesional. Sin embargo, se contempla	Inmobiliario

[98]Cabe anotar que de acuerdo con estudios realizados por *Bancoldex,* Colombia cuenta, aproximadamente, con treinta y ocho (38) FCP. Igualmente, debe tenerse presente que dos (2) de los reglamentos analizados (Jaguar e Hidrocarburos de Colombia fase III), corresponden a compartimentos de determinados fondos (BIBA Inversiones Corporativas e Hidrocarburos de Colombia, respectivamente).

[99]Los resultados específicos de este estudio se presentan como anexos.

Fondo	Sociedad administradora	Gestor profesional	Sector de inversión
		la posibilidad de que llegue a haberlo.	
5. Inverlink estructuras inmobiliarias	Fiduciaria Fiducor S.A.	Conforme al reglamento, el fondo no cuenta con un gestor profesional. Sin embargo, contempla la posibilidad de que la fiduciaria nombre uno.	Inmobiliario
6. Fondo inmobiliario Colombia	Fiduciaria Bancolombia S.A.	Conforme al reglamento, el fondo no cuenta con un gestor profesional. Sin embargo, contempla la posibilidad de que la sociedad administradora, previo visto bueno del comité de inversiones, contrate uno.	Inmobiliario
7. Tribeca energy fund	Interbolsa S.A.	Tribeca asset management Inc.	Energía
8. BIBA Inversiones corporativas-compartimento jaguar	Fiduciaria Bancolombia S.A.	Banca de inversión Bancolombia S.A Corporación financiera	Energía
9. Hidrocarburos de Colombia fase III[100]	Fiduciaria Bancolombia S.A.	LAEFM Colombia Ltda.	Hidrocarburos
10. Tribeca natural resources fund	Interbolsa S.A.	Strategos Ltd.	Hidrocarburos
11. Fondo de inversión forestal Colombia	Fiduciaria de desarrollo agropecuario S.A.	LAEFM Colombia Ltda.	Forestal
12. Cine hispanoamericano I	Fiduciaria Bancolombia S.A.	Dynamo capital S.A	Cinematográfico

[100]Es el tercer compartimento del FCP Hidrocarburos de Colombia.

Fondo	Sociedad administradora	Gestor profesional	Sector de inversión
13. Tribeca homecare	Interbolsa S.A.	Tribeca asset management Inc.	Salud
14. Colombia I	Fiduciaria Davivienda	TS Capital LLC (“TSC”)	Multisectorial
15. Progresa capital	Fiduciaria Bancolombia S.A.	Promotora de proyectos S.A	Multisectorial
16. Altra FCP I	Corredores asociados S.A.	Altra investments Inc.	Multisectorial
17. Valorar futuro	Fiduciaria Fiducor S.A.	Valorar futuro S.A.S	Multisectorial
18. Escala capital	Valores Bancolombia S.A.	Promotora de proyectos S.A	Multisectorial
19. BIBA inversiones corporativas	Fiduciaria Bancolombia S.A.	Banca de inversión Bancolombia S.A Corporación financiera	Multisectorial
20. Fondo aureos Colombia	Fiduciaria colombiana de comercio exterior S.A. (FIDUCOLDEX S.A.)	Aureos Colombia advisers S.A y Aureos latin america managers limited, solidariamente	Multisectorial

9.2 ASUNTOS ANALIZADOS

9.2.1 Quórum y mayorías decisorias (para el estudio de las tendencias de mercado en este tema, ver anexo A)

De acuerdo con el Decreto 2555 de 2010[101]:

> *"(…) La asamblea podrá deliberar con la presencia de un número plural de inversionistas que represente* ***por lo menos el setenta por ciento (70%)*** *de las participaciones de la respectiva cartera colectiva. Salvo que el reglamento prevea una mayoría inferior, las decisiones de la asamblea se tomarán mediante el voto favorable de* ***por lo menos la mitad más una*** *de las participaciones presentes en la respectiva reunión. Cada participación otorga un voto. (…)."* (negrilla por fuera del texto).

Cabe señalar que la participación de la sociedad administradora en calidad de inversionista del fondo que administra, le otorgara derechos de voto.[102]

Aunque la SFC no ha emitido conceptos al respecto, establece un modelo de reglamento para carteras colectivas cerradas, en el cual manifiesta que *"puede establecerse un quórum diferente al 70% de las participaciones de la Cartera"* (sin aclarar qué se entiende por "diferente"), cuando se trata de[103]: Establecer que la administración de la Cartera Colectiva se entregue a otra sociedad legalmente autorizada para el efecto; o Decretar la liquidación de la Cartera Colectiva y, cuando sea del caso, designar el liquidador[104].

Sobre el tema, puede considerarse que la Ley, al establecer el quórum y la mayoría decisoria, consagra unos porcentajes mínimos, lo cual hace imposible que los reglamentos fijen límites menores a aquéllos, salvo que exista una

[101]Artículo 3.1.9.3.3, el cual es aplicable a los FCP, por remisión expresa artículo 3.1.14.1.26.

[102]COLOMBIA. PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA. Decreto 2555 de 2010. Artículo 3.1.14.1.26.

[103]Aspectos que hacen parte de las funciones de la asamblea de inversionistas. Veáse: COLOMBIA. PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA. Decreto 2555 de 2010. Artículo 3.1.9.3.4.

[104]La SFC señala que ello puede adoptarse por mayoría absoluta de las participaciones presentes, siempre que el quórum represente por lo menos el 50% de las participaciones en poder del público.

autorización legal expresa. Entonces, bajo una interpretación adecuada de la Ley, se puede afirmar que:

- No es posible señalar en el reglamento un quórum inferior al 70% que consagra la Ley, pero sí uno mayor, puesto que el propósito de la norma es establecer un porcentaje mínimo, mas no uno fijo.

- Sí es posible establecer una mayoría inferior a la estipulada legalmente, puesto que la Ley al señalar "*Salvo que el reglamento prevea una mayoría inferior (…)"*[105]*,* lo está permitiendo. Así, como se trata de un mínimo, significa que puede haber una mayoría superior, posibilitando con ello la participación de los inversionistas y la protección de sus intereses en aquellos asuntos relevantes, como lo son: la liquidación del fondo y la delegación de su administración a otra sociedad; pues no resultaría garantista para los intereses de los accionistas minoritarios, permitir un quórum que pueda estar concentrado en pocos inversionistas.

El estudio de mercado realizado, permite afirmar que en todos los reglamentos estudiados, independientemente del sector de inversión, se regula el tema conforme a la Ley, es decir:

- Un quórum equivalente a un número plural de inversionistas que represente **mínimo** el 70% de las unidades de participación expedidas y en circulación a la fecha de la reunión, lo cual demuestra que la posición de la SFC no es acogida en el sector, preponderando por lo mismo la intención de proteger a las accionistas minoritarios.

[105]COLOMBIA. PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA. Decreto 2555 de 2010. Artículo 3.1.9.3.3.

- Una mayoría decisoria representada por la mitad más una de las unidades de participación presentes en la respectiva reunión.

De igual forma, se observó que no es frecuente la inclusión de mayorías especiales para la asamblea de inversionistas ni para los inversionistas*.* La estipulación de mayorías especiales o de un quórum superior al 70%, obedece a la búsqueda de una mayor participación de los inversionistas en aras de proteger sus intereses, en asuntos de importancia, como es el caso de la decisión de liquidación anticipada del FCP.

9.2.2 Eventos de remoción del gestor profesional (para el estudio de las tendencias de mercado en este tema, ver anexo B)

Según el Decreto 2555 de 2010[106], la asamblea de inversionistas puede solicitar a la sociedad administradora la remoción del gestor profesional, en cuyo caso, será ésta la encargada de tomar la decisión de informar, de manera inmediata a la SFC dicha situación.

Las tendencias de mercado, demuestran que los reglamentos de los FCP suelen establecer, en la gran mayoría de los casos, que la asamblea de inversionistas es la encargada de remover al gestor profesional*,* lo que resulta lógico en la medida en que aquéllos son los titulares de los recursos de los que dispone este último, pudiendo decidir lo concerniente a su remoción. Sobre este tema, surgen dos posibles interpretaciones de lo que establece la Ley:

- Se exige la intermediación de la sociedad administradora en la remoción del gestor profesional; o

[106]COLOMBIA. PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA. Decreto 2555 de 2010. Artículos 3.1.14.1.26 y 3.1.14.1.17, parágrafo 1.

- Cada FCP puede consagrar en su reglamento, la posibilidad de que la asamblea de inversionistas decida directamente la remoción del gestor profesional, sin intervención de la sociedad administradora.

Asimismo, el estudio realizado muestra que las causales de remoción del gestor profesional más frecuentes son:

- Las conductas fraudulentas/dolosas
- El incumplimiento de sus obligaciones, deberes profesionales y/o del reglamento,
- Su imposibilidad o incapacidad y
- Su admisión a procesos de insolvencia, liquidación o similares.

En cuanto a las tres primeras causales, cabe anotar que ellas reflejan la importancia de la confianza que depositan los inversionistas en quienes administran sus recursos, lo cual evidencia que éstos son elegidos en consideración a sus calidades *(intuito personae)* y pueden ser removidos ante la ausencia de las mismas. Sobre la última causal, vale señalar que en caso de que el gestor sea inversionista del FCP, dichas situaciones podrían afectar su capacidad de cumplir con los llamados de capital[107], y, en consecuencia, el patrimonio de la cartera colectiva, lo que justifica su remoción.

[107]De acuerdo con los compromisos de inversión suscritos por cada uno de los inversionistas, el gestor profesional –cuando así se requiera- podrá solicitar el desembolso total o parcial de los recursos comprometidos.

Puede señalarse, a partir de la muestra analizada, que la mayoría de los reglamentos estudiados, consagran expresamente la posibilidad de remover al gestor profesional sin justa causa, lo cual resulta lógico debido a que, al ser éste el encargado de la gestión de los recursos, los propietarios de los mismos pueden decidir libremente hasta qué momento podrá hacerlo.

Igualmente, el mercado de FCP no suele establecer una mayoría para la remoción (sea con o sin justa causa) del gestor profesional diferente a la estipulada en el respectivo capítulo de quórum y mayorías decisorias, lo cual es acertado, pues no se encuentra justificación alguna para un trato diferenciado.

9.2.3 Renuncia del gestor profesional (para el estudio de las tendencias de mercado en este tema, ver anexo C)

En la legislación vigente no hay una norma particular que regule el tema, y la mayoría de los reglamentos objeto de estudio, no consagran la posibilidad de que el gestor profesional renuncie, entendiéndose que no podrá hacerlo; lo cual, desde una interpretación constitucional, atenta contra ciertos derechos fundamentales.

En caso de que el gestor sea una persona jurídica, ello vulnera el derecho a la libre asociación[108], debido a que a cada uno de los asociados a la persona jurídica se les debe garantizar el derecho de desasociación (el cual hace parte del primero). Para el caso del gestor como persona natural, ello iría en desmedro de la libertad de profesión u oficio[109], puesto que no se le puede imponer la realización de una labor que no desea ejecutar.

---

[108]CONSTITUCIÓN POLÍTICA DE COLOMBIA 1991. Bogotá D.C.: Diario Oficial. Artículo 38. *"Se garantiza el derecho de libre asociación para el desarrollo de las distintas actividades que las personas realizan en sociedad."*

[109]Ibíd. Artículo 26. *"Toda persona es libre de escoger profesión u oficio. La ley podrá exigir títulos de idoneidad. Las autoridades competentes inspeccionaran y vigilaran el ejercicio de las profesiones. Las ocupaciones, artes y oficios que no exijan formación académica son de libre ejercicio, salvo aquellas que impliquen un riesgo social. Las profesiones legalmente reconocidas*

Los casos en los que se permite la renuncia, suelen referirse a la afectación sustancial de intereses económicos o políticos respecto del fondo, o al incumplimiento de las obligaciones de los inversionistas. Ahora, a pesar de que ello le genera a los inversionistas cierta sensación de estabilidad (debido a la permanencia del gestor), dicho asunto no debería condicionar el ejercicio de los derechos fundamentales previamente mencionados.

9.2.4 Limitaciones al gestor profesional (para el estudio de las tendencias de mercado en este tema, ver anexo D)

El Decreto 2555 de 2010[110] únicamente se ha referido a la posibilidad de que el gerente administre otros FCP; sin embargo, se considera que es una facultad que también puede predicarse del gestor profesional, en la medida en que la Ley no lo prohíbe. Conviene anotar que, para que el gestor profesional pueda administrar otros fondos – los cuales en los reglamentos suelen denominarse *Fondos Sucesores*- se deben presentar ciertas condiciones, las cuales se analizan en el anexo D.

Las prácticas de mercado muestran que no es frecuente la inclusión de cláusulas que establecen limitaciones al gestor profesional, lo cual se puede concluir del estudio realizado de veinte (20) reglamentos, de los cuales únicamente ocho (8) contienen restricciones.

Ahora bien, dado que es usual que los reglamentos permitan la participación del gestor profesional como inversionista del FCP, puede resultar perjudicial para los demás inversionistas, que el gestor intervenga en la administración de otras

---

pueden organizarse en colegios. La estructura interna y el funcionamiento de estos deberán ser democráticos. La ley podrá asignarles funciones públicas y establecer los debidos controles."

[110]Artículo 3.1.9.1.4 *"Gerente de la cartera colectiva. (…)Una misma persona podrá ser gerente de múltiples carteras colectivas administradas por la sociedad administradora."*

carteras colectivas, en las que igualmente le permitan o le exijan una participación como inversionista. Entonces, para contrarrestar este efecto, es conveniente que se condicione la realización de otras actividades a la culminación de la etapa de inversión, de manera que el gestor profesional haya suscrito un monto tal de compromisos de inversión que facilite el propósito buscado. Asimismo, es frecuente que la posibilidad de que el gestor realice otras actividades, requiera previa autorización del comité de vigilancia, lo cual es acertado, pues es de esperarse que éste, como órgano que representa los intereses de los inversionistas, realice un análisis cuidadoso de las posibles actividades paralelas del gestor, con la finalidad de proteger sus intereses.

9.2.5 Conflictos de interés (para el estudio de las tendencias de mercado en este tema, ver anexo E)

Conforme al Decreto 2555 de 2010[111], se consideran situaciones generadoras de conflictos de interés, debiendo ser administradas y reveladas por las sociedades administradoras, las siguientes: (i) La celebración, por parte de la sociedad administradora, de operaciones donde concurran órdenes de inversión de varias carteras colectivas o portafolios administrados por la misma sociedad, sobre valores[112] y/o derechos de contenido económico. (ii) La inversión directa o indirecta, por parte de la sociedad administradora, en otras carteras colectivas administradas por ella. (iii) La inversión directa o indirecta de los recursos del FCP en valores cuyo emisor, avalista, aceptante, garante u originador de una titularización, sea la matriz o las subsidiarias de la sociedad administradora, caso en el cual, tal inversión se deberá realizar a través de sistemas de negociación. Y

[111]COLOMBIA. PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA. Decreto 2555 de 2010. Artículo 3.1.11.1.2.

[112]De acuerdo con la definición legal de FCP, éste debe invertir como mínimo dos terceras partes de los aportes, en activos que no se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Emisores y Valores (RNVE). De lo cual se deriva la idea de que la tercera parte restante de los aportes, puede ser invertida en activos diferentes, como –pero sin limitarse a-valores.

(iv) Depósitos en cuentas corrientes o de ahorros en la matriz o las subordinadas de la sociedad administradora.

La SFC se ha pronunciado al respecto. En primer lugar, ha hecho alusión[113] a la correcta interpretación del numeral (iii) del artículo previamente descrito, señalando que la finalidad de dicha prohibición, es buscar la transparencia e independencia de las decisiones de inversión tomadas por lo gestores de las carteras colectivas, con el fin de evitar cualquier presión que impida propender por el mayor beneficio de los inversionistas generado del cumplimiento de la política de inversión. De igual forma, plantea que no se configura conflicto de interés, cuando dicha inversión se realiza a través de sistemas de negociación de valores autorizados.

En segundo lugar, ha aclarado[114] que la causal (ii) del artículo antes mencionado, no constituye un conflicto de interés cuando la inversión de los recursos de la cartera colectiva en otra administrada por la misma sociedad, se realice de manera posterior al estudio de las condiciones óptimas de rentabilidad, liquidez y riesgo de tal inversión.

Finalmente, manifiesta[115] que, de conformidad con la regulación vigente sobre conflictos de interés, no existe impedimento alguno para que el gestor profesional utilice la plataforma tecnológica y los sistemas de información de la sociedad administradora, siempre y cuando lo haga para operaciones propias de su actividad, y ello se encuentre contemplado en el reglamento y en el contrato suscrito entre ellos.

---

[113]COLOMBIA. SUPERINTENDENCIA FINANCIERA. Concepto Número 2007047819-001. (21, septiembre, 2007). Bogotá D.C.:La Superintendencia, 2007.

[114]Ibíd., concepto Número 2010051417-001. (31, agosto, 2010).

[115]Ibíd., concepto Número 2012013784-007. (22, mayo, 2012).

En cuanto a las tendencias de mercado, se concluye, a partir de los reglamentos analizados, que no está prohibido ni es conducta generadora de conflicto de interés, la inversión de los recursos de una cartera colectiva en otra administrada por la misma sociedad autorizada, sin mencionar –tal y como lo señala la SFC- que dicha inversión debe obedecer al estudio de variables óptimas de liquidez, rentabilidad y riesgo de la misma. Ahora, la omisión de aquél análisis, constituye un riesgo para los inversionistas, debido a que sus retornos pueden resultar afectados de forma negativa. Finalmente, se considera que con independencia del tipo de inversión, el análisis previo a ella siempre debe ser igual de riguroso, en la medida en que los recursos de los inversionistas se encuentran comprometidos.

Las situaciones que frecuentemente considera el mercado como generadoras de conflictos de intereses, son: **(a)** Las legalmente establecidas, **(b)** Adquirir para el fondo, directamente o a través de terceros, activos de propiedad de: (i) el gestor profesional o la sociedad administradora; (ii) los administradores del gestor o de la sociedad administradora; o (iii) los accionistas del gestor profesional o de la sociedad administradora que posean más del veinticinco por ciento (25%) de las acciones en circulación, o sus matrices, filiales o subsidiarias. Y **(c)** Enajenar activos del fondo directamente o a través de terceros, a: (i) el gestor profesional o la sociedad administradora; (ii) los administradores del gestor o de la sociedad administradora; o (iii) los accionistas del gestor profesional o de la sociedad administradora que posean más del veinticinco por ciento (25%) de las acciones en circulación, o sus matrices, filiales o subsidiarias.

En lo que respecta a las consecuencias de estar inmerso en un conflicto de interés, las más comunes son: (i) La que establece la obligación, a cargo del gestor, de revelar la situación de conflicto de interés al comité de vigilancia, el cual será el encargado de resolverla. (ii) Aquella que establece que el gestor deberá abstenerse de intervenir –directa o indirectamente- en las actividades o decisiones respecto de las cuales exista conflicto de interés.

9.2.6 Participación del gestor profesional como inversionista del FCP (para el estudio de las tendencias de mercado en este tema, ver anexo F)

El Decreto 2555 de 2010[116] permite que el gestor profesional invierta en la cartera colectiva, en las condiciones particulares fijadas en el reglamento. Así, el estudio de prácticas de mercado, arroja que de los veinte (20) reglamentos analizados, doce (12)[117] consagran expresamente la posibilidad de que el gestor profesional sea inversionista del FCP, cuatro (4)[118] de ellos condicionan su inversión, y los cuatro (4)[119] restantes no hacen referencia a dicha posibilidad, pero en ningún caso la prohíben, de lo que se colige que está permitido. Conviene anotar que la participación del gestor profesional como inversionista del fondo, genera alineación de intereses con los demás partícipes, en la medida en que aquél se verá motivado, no solamente por su comisión, sino también por la rentabilidad de su inversión.

9.2.7 Administradores clave o personas determinadas[120] (para el estudio de las tendencias de mercado en este tema, ver anexo G)

En la legislación vigente no existe una norma particular que regule lo concerniente a estas personas, quienes dedican gran parte de su tiempo a la gestión de las inversiones que pretenda o que efectivamente realice el FCP. Estas personas

---

[116]COLOMBIA. PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA. Decreto 2555 de 2010. Artículo 3.1.14.1.20.

[117]Terminal de Carga el Dorado, Tribeca Energy Fund, Tribeca Natural Resources Fund, Tribeca Homecare, Escala Capital, Ruta del Sol III, BIBA Inversiones Corporativas, BIBA Inversiones Corporativas compartimento Jaguar, Hidrocarburos de Colombia Fase III, Cine Hispanoamericano I, Progresa Capital, Fondo de Infraestructura Colombia Ashmore I. De estos reglamentos, los primeros ocho (8) no diferencian (en cuanto a límites al compromiso de inversión o restricciones a sus derechos políticos) la inversión del gestor profesional de la de los otros inversionistas.

[118]Hidrocarburos de Colombia, Cine Hispanoamericano, Progresa Capital y Fondo de Infraestructura Colombia Ashmore I.

[119]Colombia I, Fondo Aureos Colombia, Altra I e Inverlink estructuras inmobiliarias.

[120]En inglés se denominan *"Key persons".*

hacen parte de la estructura del gestor profesional, y constituyen un factor determinante para que un inversionista decida participar en el fondo.

En cuanto a las tendencias del mercado de FCP, se observa que la mayoría de los reglamentos analizados, regulan el tema del administrador clave[121], estableciendo generalmente, que será la persona natural encargada de la dirección y administración del gestor profesional de forma principal y exclusiva. Tales características obedecen a la importancia de la labor que el gestor despliega, la cual exige un alto grado de atención y compromiso, en la medida en que de su gestión se desprenderán los efectos que incidirán de manera directa en los retornos.

Ahora, respecto a las condiciones que frecuentemente se exigen a los administradores claves se encuentran: (a) Tener determinada experiencia laboral o trayectoria, y (b) Contar con cierta preparación académica. Lo anterior resulta acertado, en la medida en que la elección de una inversión a través de un instrumento como el FCP, que requiere conocimientos particulares, se da en consideración a las calidades personales de los sujetos encargados de gestionar los recursos *(intuito personae)*; entonces, es de esperarse que los FCP, en búsqueda de un valor agregado, cuenten con un equipo profesional calificado que les permita atraer inversionistas.

[121]Lo regulan 15 reglamentos, los cuales son: Fondo de Infraestructura Colombia Ashmore I, Ruta del sol, Terminal de carga el dorado, Tribeca energy fund, Hidrocarburos de Colombia fase III, Tribeca natural resources fund, Cine hispanoamericano I, Tribeca Homecare, Colombia 1, Progresa capital, Escala capital, Altra FCP 1, Valorar Futuro, BIBA Inversiones corporativas compartimento jaguar y Fondo Aureos Colombia.

9.2.8 Experiencias requeridas (para el estudio de las tendencias de mercado en este tema, ver anexo H)

El Decreto 2555 de 2010[122] señala que el reglamento del FCP deberá indicar, entre otras cosas, si se contratará a un gestor profesional, y en tal caso, sus requisitos de experiencia, idoneidad y solvencia moral. El estudio realizado sobre tendencias de mercado, demuestra que es usual la inclusión de exigencias al gestor profesional, lo cual se puede afirmar debido a que de los veinte (20) reglamentos analizados, dieciséis (16)[123] lo hacen. Entre dichos requisitos, los más frecuentes se refieren a: (a) experiencia en años y sectores, (b) reconocimiento Nacional o Internacional, y (c) experiencia de acuerdo a cierto monto.

Todo lo anterior resulta lógico, debido a que el proceso de creación de valor en las Compañías adquiridas por el FCP, depende en gran medida del equipo con el que cuenten los órganos del mismo, lo cual finalmente incidirá en los retornos a sus inversionistas. Es por esto que resulta conveniente, en aras de lograr dichos objetivos, que las carteras colectivas cuenten con un equipo profesional, de amplia trayectoria en el sector de la Compañía adquirida y con experiencia en temas de administración y gestión.

9.2.9 Indemnidad (para el estudio de las tendencias de mercado en este tema, ver anexo I)

Aunque en la legislación vigente no existe una norma particular que regule el tema, las cláusulas de indemnidad son acogidas por el sector, con la finalidad de

---

[122]COLOMBIA. PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA. Decreto 2555 de 2010. Artículo 3.1.14.1.11.

[123]Ruta del Sol, Terminal de Carga el Dorado, Inmobiliario Grupo Interbolsa, Fondo Inmobiliario Colombia, BIBA Inversiones Corporativas Compartimento Jaguar, Hidrocarburos de Colombia Fase III, Cine Hispanoamericano I, Colombia 1, Progresa Capital, Escala Capital, Altra I, Valorar Futuro, BIBA Inversiones Corporativas Fondo Aureos Colombia , Inverlink Estructuras Inmobiliarias y Fondo de Inversión Forestal Colombia.

proteger a algunos de sus miembros ante eventuales reclamaciones; asunto que fue objeto de estudio durante el análisis de tendencias de mercado, el cual permite afirmar que de los veinte (20) reglamentos analizados, once (11)[124] incluyen cláusulas sobre indemnidad.

La obligación de indemnizar generalmente se limita a: (i) un monto específico, (ii) un período de tiempo específico, o (iii) un determinado grado de culpa. Sobre el tercer caso, se debe señalar que en el régimen de graduación de culpas en materia contractual, la culpa del deudor se analiza en consideración al tipo de contrato que se incumpla. Así, si se trata de un contrato oneroso, la conducta de quien incumple la obligación, se evalúa tomando como parámetro de referencia la conducta de un buen hombre de negocios *(culpa leve)*. Por otro lado, si se trata de un contrato gratuito a favor del deudor, su conducta se analiza conforme al comportamiento de un hombre juicioso en la administración de sus negocios, exigiéndosele un mayor grado de prudencia y diligencia *(culpa levísima)*. Finalmente, si se refiere a un contrato gratuito a favor del acreedor, la conducta del deudor se evaluará de acuerdo a la de una persona que maneja sus negocios con poca prudencia *(culpa grave)*.

Ahora, conviene mencionar que –de acuerdo con el artículo 1604 del Código Civil- la anterior teoría puede ser modificada por las partes, siempre y cuando dicho cambio no conduzca a exonerar al deudor por la culpa grave, *"por ser equivalente a una condonación del dolo futuro, que está condenada a la nulidad absoluta por objeto ilícito."*[125]

---

[124] Fondo de Infraestructura Colombia Ashmore I, Terminal de Carga el Dorado, Tribeca Energy Fund, Hidrocarburos de Colombia Fase III, Tribeca Natural Resources Fund, Fondo de Inversión Forestal Colombia, Tribeca Home Care, Colombia 1, Progresa Capital, Altra I y Fondo Aureos Colombia.

[125] Véase: COLOMBIA. CORTE CONSTITUCIONAL. M.P. VARGAS SILVA, Luis Ernesto. Sentencia C-1008/10. (9, diciembre, 2010). Bogotá D.C.: La Corte, 2010. COLOMBIA. CONGRESO DE LA REPÚBLICA. Ley 57 de 1887. Código Civil. Bogotá D.C.: Diario Oficial, 1887. Artículo 1522.

En el análisis de tendencias de mercado realizado, se identificó un caso[126] en el cual se condiciona la indemnización de los que ostentan la calidad de administradores del fondo, a la ausencia de culpa levísima, lo cual es válido, en la medida en que la graduación de la culpa es susceptible de ser modificada por las partes, con la limitación antes mencionada. Resulta acertado imponer a los administradores de una cartera colectiva un grado de diligencia tal, que le permita a los inversionistas contar con la seguridad de una adecuada gestión de sus recursos; pero la forma para lograrlo no es exigiendo un grado de diligencia y prudencia superior a la mediana, pues la graduación de la culpa, se hace en razón de la especialidad del sector en el que se actúa, de manera que la culpa leve de un administrador de un FCP no equivale a la culpa leve de un administrador de otro tipo de vehículos de inversión. Así, se propone conservar la estructura de culpas que propone la legislación civil, teniendo presente que la diligencia exigida a los administradores de los FCP, corresponde a un buen hombre de negocios, teniendo como parámetro de referencia la diligencia requerida para el tipo de negocios que se le encomienda.

[126]Fondo de infraestructura Colombia Ashmore I.

10. REFORMA NORMATIVA

El Gobierno Nacional, a través del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, ha elaborado un proyecto de reforma al régimen de inversiones colectivas[127], con el propósito de alcanzar estándares internacionales, y aplicar mejores prácticas en cuanto a su gestión; lo cual se traduce en la búsqueda de una mayor eficiencia para la industria. A continuación se exponen las principales modificaciones que se proponen en lo que hace referencia directa a los FCP.

10.1 DENOMINACIÓN

La figura de "Carteras Colectivas" se conoce a nivel internacional como "Fondos de Inversión", asunto que ha inquietado a nuestro legislador, en la medida en que considera que ello podría llegar a dificultar el reconocimiento de la industria de fondos de inversión colombiana en el exterior. Así las cosas, con el propósito de que aquélla fuera reconocida, en el año 2009 se expidió el Decreto 4938, el cual le permitió a las sociedades autorizadas para administrar carteras colectivas, utilizar la expresión "Fondos".

A pesar de la expedición de dicho Decreto, tal denominación no tuvo mucha acogida en la industria, por lo cual, la Reforma Normativa propone que se introduzca una modificación definitiva a la denominación de "Carteras Colectivas"

[127]Este proyecto de reforma establece un régimen de transición, de acuerdo con el cual, las carteras colectivas autorizadas a la fecha de su publicación, tendrán un (1) año para presentar a la SFC un plan de ajuste hasta por seis (6) meses, para que se adopten las medidas necesarias para el cumplimiento de sus disposiciones. Transcurrido un (1) año a partir de la vigencia del Decreto que se expida en razón del proyecto de reforma, las carteras colectivas se deberán constituir de conformidad con el mismo. Actualmente, dicha reforma continúa siendo un proyecto, desconociéndose su versión final.

por “Fondos de Inversión Colectiva”, en aras de que nuestro lenguaje se ajuste a la forma en que este tipo de inversión es reconocida a nivel internacional. [128]

10.2 COMPARTIMENTOS

La normatividad vigente permite la existencia de compartimentos dentro de un FCP[129], diferente a lo que sucede con el proyecto de reforma, que no hace referencia a dicha posibilidad, con lo que parece eliminar aquélla figura; frustrando así el propósito de los inversionistas de diversificar, bajo una misma estructura, su portafolio de inversiones y dispersar los riesgos inherentes a las mismas.

10.3 LÍMITES A LA PARTICIPACIÓN POR INVERSIONISTA

En la regulación actual, no se encuentra una norma que establezca un límite máximo a la participación por inversionista, pues delimita la exigencia a las carteras colectivas abiertas sin pacto de permanencia y a las del mercado monetario.

La reforma pretende que un solo inversionista no pueda mantener una participación que exceda el sesenta por ciento (60%) del valor del patrimonio del FCP, sin que esto aplique durante los primeros seis (6) meses de operación del mismo.[130]

---

[128]Sobre el tema, véase: artículo 3.1.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010 y 3.1.1.1.1 de la reforma normativa “por la cual se sustituye la Parte 3 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la administración y gestión de los fondos de inversión colectiva”.

[129]COLOMBIA. PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA. Decreto 2555 de 2010. Artículos 3.1.2.1.7 y 3.1.14.1.4.

[130] Sobre el tema, véase: artículos 3.1.5.1.3. del Decreto 2555 de 2010 y 3.1.1.6.2 de la reforma normativa por “la cual se sustituye la Parte 3 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la administración y gestión de los fondos de inversión colectiva.”

10.4 GESTOR EXTERNO

En el Decreto 2555 de 2010, la regulación particular de FCP remite[131] al artículo aplicable a todas las carteras colectivas en lo referente a sus órganos[132], de lo que se concluye que está permitido que la sociedad administradora de un FCP pueda encomendar a otras sociedades, la administración total o parcial de los activos del fondo.

La redacción de la reforma no ha sido cuidadosa en advertir si la figura del gestor externo, es un órgano que hace parte de la estructura de administración de los FCP, pero una interpretación sistemática de algunas de las normas propuestas, permite afirmar que no lo es.

La regulación de FCP: (i) Remite[133] al artículo sobre obligaciones de la sociedad administradora aplicable a todos los fondos de inversión colectiva[134], norma que, diferente a lo que sucede con la normatividad vigente, no consagra la posibilidad de que la sociedad administradora encomiende a otra sociedad, la gestión de los recursos que conforman el fondo. (ii) No remite a ninguna norma que hable de la posibilidad de que la sociedad administradora delegue total o parcialmente sus funciones de gestión sobre el portafolio del fondo. (iii) No hace una remisión expresa a las normas aplicables a todos los fondos de inversión colectiva en lo referente al gestor externo[135], que en esencia es un gestor delegado por la sociedad administradora respecto del portafolio del fondo de inversión colectiva.

---

[131] COLOMBIA. PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA. Decreto 2555 de 2010. Artículo 3.1.14.1.14.

[132] Ibíd. Articulo 3.1.9.1.2.

[133] Artículo 3.3.1.1.14 de la reforma normativa por *"la cual se sustituye la Parte 3 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la administración y gestión de los fondos de inversión colectiva".*

[134] Ibíd. Artículo 3.1.3.1.3.

[135] Ibíd. Artículos 3.1.3.2.1, 3.1.3.2.2, 3.1.3.2.3 y 3.1.3.2.4.

(iv) Señala que las sociedades administradoras de este tipo de carteras colectivas, se someten únicamente a la regulación expresa del título de FCP.[136]

A partir de lo anterior, puede considerarse que la redacción de la reforma, no permite afirmar que la figura del gestor externo sea aplicable a los FCP, pues si ésta fuera la intención, se remitiría expresamente al artículo que trata dicha figura. Además, podría entenderse que el gestor externo, para los fondos de inversión colectiva, hace las veces de lo que es el gestor profesional en los FCP, al ser ambos administradores del portafolio delegado por la sociedad administradora.

10.5 TIPOS DE PARTICIPACIONES

La reforma normativa[137], introduce la posibilidad de crear FCP con participaciones diferentes[138] que otorguen distintos derechos y obligaciones, atendiendo a la clasificación de cliente inversionista e inversionista profesional, convirtiendo esta inversión en una alternativa atractiva.

[136]Ibíd. Artículo 3.3.1.1.1.

[137]Ibíd. Artículo 3.1.1.6.5.

[138]Sin establecer un criterio para realizar tal diferenciación, pero señalando que en todo caso se deberá respetar el principio del trato equitativo entre inversionistas. Sobre el trato equitativo entre los inversionistas, el artículo 3.1.1.1.6 del Decreto 2555 de 2010, establece que *"En la administración de la cartera colectiva, la sociedad administradora está obligada a otorgar igual tratamiento a los inversionistas que se encuentren en las mismas condiciones objetivas."*

11. CONCLUSIONES

- A partir del análisis del marco legal actual de los FCP, se evidencia que el ambiente regulatorio colombiano no facilita su constitución y desarrollo, puesto que existen diversos asuntos sobre los cuales ni el legislador ni la SFC, se han pronunciado[139], lo cual genera inseguridad jurídica y posiciona a la costumbre mercantil como parámetro de actuación.

- Mientras la realidad de los negocios financieros -más concretamente del mercado de FCP- se encuentra en permanente proceso de innovación y cambio, su desarrollo jurídico desconoce el principio del Derecho Financiero de la "Relación con la Estructura Técnica", pues omite algunos asuntos fundamentales de las operaciones propias de tales negocios.

  Aunque la anterior situación pudiera parecer beneficiosa para la estructuración de FCP, al permitir un amplio ejercicio de la autonomía de la voluntad privada de los agentes del mercado; realmente constituye un obstáculo operacional, en la medida en que las condiciones de actuación no se conocen desde la constitución del fondo, sometiéndose, entonces, a posibles requerimientos y sanciones por parte de las entidades competentes para ello, de acuerdo a sus posturas e interpretaciones frente al tema.

- El problema del riesgo moral, al que los proveedores de financiamiento se encuentran expuestos, es enfrentado por los FCP con la implementación de un modelo de alineación de intereses entre administradores e inversionistas, el cual les permite, a través de la participación mayoritaria o de los acuerdos de accionistas, involucrarse en la administración de la Compañía.

---

[139]Tales como: la renuncia del gestor profesional, las limitaciones al gestor profesional en el desarrollo de sus labores, los administradores clave o personas determinadas y las cláusulas de indemnidad.

- A las Compañías que se encuentran en estado de creación y crecimiento, se les dificulta el acceso a préstamos del sistema financiero, debido a que factores como su falta de historial crediticio y lo reducida que es la prenda general de sus acreedores, comprometen la posibilidad de los prestamistas de obtener un retorno. Frente a esta realidad, los FCP constituyen un instrumento ideal de financiamiento, puesto que éstos buscan empresas jóvenes, que además de capital, requieran innovación y buenas estructuras de gestión, que conduzcan a su consolidación de manera competitiva en el mercado.

- Aunque el FCP le permite a la Compañía receptora trabajar con el capital inyectado durante varios años- dado que es una inversión que por naturaleza es de mediano o largo plazo-, ello no le confiere el derecho a los inversionistas de aquél, a exigir el pago de dicha suma. Lo anterior debido a que -a diferencia de los proveedores de crédito en el marco de los contratos de crédito- el FCP no tiene la calidad de acreedor, por el contrario, es un inversionista de la Compañía, lo cual lo convierte en propietario o copropietario de la misma. Esto significa que la posibilidad de obtener un retorno sobre los fondos invertidos y recuperar el capital, estará directamente vinculada al éxito del plan de negocios, así el FCP participa tanto de las ganancias como de las pérdidas de la Compañía.

- Cuando los FCP realizan ciertas inversiones, se busca la satisfacción de determinadas necesidades regulatorias, fiscales y de otra naturaleza, de uno o más grupos de inversionistas. Para ello, actualmente, se crean otros vehículos de inversión, los cuales pueden surgir de forma paralela a la creación del FCP o después de su constitución. Dichos vehículos son: fondos paralelos, vehículos de inversión alternativa, fondos alimentadores y vehículos de co-inversión.

- El proceso de creación de valor para la Compañía adquirida, es un elemento diferenciador que caracteriza al FCP frente al Mercado Público de Valores,

debido a que en una Compañía abierta en manos de una gran cantidad de accionistas, son las fuerzas del mercado las encargadas de fijar los precios de las acciones, desconociendo en muchas ocasiones el valor intrínseco de la sociedad. Por el contrario, al tratarse de una compañía financiada por un FCP, el equipo profesional de sus órganos, enfoca su labor a la valorización de la Compañía para que su desinversión sea rentable, de manera que no existe espacio para la especulación y manipulación de precios.

- Los FCP contribuyen al desarrollo del sistema de financiación empresarial, pues mediante su labor de intermediación financiera: (i) Suplen las dificultades- que experimentan las empresas jóvenes- de acceder a las fuentes formales de financiamiento. (ii) Generan dinamismo en la economía, pues aportan financiación, conocimiento e innovación, lo cual se traduce en un mayor crecimiento económico del país. (iii) Atraen inversión extranjera, puesto que la inversión en este tipo de vehículos es una alternativa que promete altos retornos y que cuenta con el respaldo de un equipo profesional. (iv) Crean las condiciones propicias -mediante la valorización de la Compañía- para que los inversionistas extranjeros sean quienes permitan materializar la desinversión o proceso de salida de la Compañía adquirida. (v) Tienen efectos positivos en el empleo, debido a que las empresas financiadas experimentan un continuo crecimiento que exige un mayor capital humano. (vi) Inciden en la dinámica competitiva de la industria, obligando al resto de las empresas a alcanzar mayores niveles de eficiencia.

- La regulación sobre FCP debe aclarar, tal vez mediante el proyecto de reforma en curso, que el quórum nunca puede ser inferior al 70% de las participaciones de la respectiva cartera colectiva, pues la redacción de la norma vigente[140] ha dado lugar a la interpretación según la cual puede establecerse un porcentaje inferior.

[140]COLOMBIA. PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA. Decreto 2555 de 2010.Artículo 3.1.9.3.3.

Ahora, aunque el mercado colombiano de FCP no ha acogido tal interpretación, existe la posibilidad de que futuros FCP -o incluso fondos diferentes a los analizados- entiendan la norma de dicha manera, vulnerando así los derechos de los inversionistas minoritarios, cuyos intereses resultarían comprometidos.

- Si bien resulta lógico que la normatividad permita la inclusión de mayorías inferiores a la mitad más una de las participaciones presentes en la respectiva reunión, ofreciéndole un amplio margen de libertad negocial a las partes, es preciso recordar que las actividades financieras- de acuerdo con el artículo 335 de la Constitución Política[141]- son de interés público; por lo cual resultaría apropiado que el legislador estableciera -de manera enunciativa- algunos de los asuntos que se deben sujetar a una determinada mayoría, en aras de proteger los intereses de los accionistas minoritarios frente a los recursos que comprometen.

- La regulación vigente[142], señala que la asamblea de inversionistas puede solicitar a la sociedad administradora la remoción del gestor profesional, lo cual es acertado en la medida en que aquéllos son los titulares de los recursos de los que dispone este último. No obstante, frente a dicha norma surge la inquietud sobre si la intervención de la sociedad administradora es o no de carácter imperativo.

  Con la finalidad de dar solución a tal interrogante, dicha norma debe aclarar cuál es el sentido de la intervención de dicha sociedad; en la medida en que, a

---

[141]CONSTITUCIÓN POLÍTICA DE COLOMBIA 1991. Artículo 335. ***"****Las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos de captación a las que se refiere el literal d) del numeral 19 del artículo 150 son de interés público y sólo pueden ser ejercidas previa autorización del Estado, conforme a la ley, la cual regulará la forma de intervención del Gobierno en estas materias y promoverá la democratización del crédito."*

[142]COLOMBIA. PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA. Decreto 2555 de 2010. Artículo 3.1.14.1.26.

primera vista, no resulta necesaria, salvo que ella sea inversionista del FCP y tenga restringidos sus derechos políticos en la asamblea de inversionistas, caso en el cual cobra importancia su intermediación.

- El Decreto Único no establece unas causales específicas para la remoción del gestor profesional, otorgándole la libertad a los FCP para que en los reglamentos, establezcan las condiciones y causales de ello. Lo anterior refleja la importancia de la confianza que depositan los inversionistas en quienes administran sus recursos, evidenciándose que éstos son elegidos en consideración a sus calidades (*intuito personae*) y pueden ser removidos ante la ausencia de las mismas.

- De acuerdo con el estudio realizado, es frecuente la inclusión de disposiciones que permiten la remoción del gestor profesional sin justa causa, lo cual resulta lógico debido a que al ser éste el encargado de la gestión de los recursos, sus propietarios pueden decidir libremente hasta qué momento podrá hacerlo, y máxime cuando se trata de una contratación en consideración a las calidades de la persona (i*ntuito personae*).

- El Decreto 2555 de 2010 no alude a la renuncia del gestor profesional; sin embargo, a partir de un entendimiento constitucional, el mercado de FCP debe garantizar dicha posibilidad, en la medida en que no hacerlo o condicionarlo a ciertos eventos, vulneraría ciertos derechos fundamentales.

- De la regulación actual[143] se infiere que el gestor profesional puede administrar otros FCP, sin condicionar tal posibilidad, lo cual tiene sentido en la medida en que cada fondo, atendiendo a sus particularidades y política de inversión, deberá establecer las limitaciones que considere pertinentes como medida de protección a sus inversionistas, y sin vulnerar los derechos del gestor. Por

[143]Ibíd., artículo 3.1.9.1.4.

ejemplo, de acuerdo con la muestra de reglamentos analizados, en algunos casos se exige la autorización previa del comité de vigilancia, y en otros, la culminación de la etapa de inversión.

- Sobre el tema de conflictos de interés, existe una regulación clara[144] y la SFC se ha pronunciado sobre algunos de los supuestos establecidos por la norma[145]. Además, los reglamentos suelen señalar, de acuerdo con los criterios que consideran adecuados, otras causales, lo cual refleja la importancia de que una actividad de interés público como lo es la financiera[146], se rija por estándares transparencia, imparcialidad, confianza y veracidad.

- El Decreto Único permite que el gestor profesional invierta en la cartera colectiva en las condiciones particulares establecidas en el reglamento[147], lo cual genera alineación de intereses con los demás partícipes.

  Así, resulta lógico que no se limite su posibilidad de inversión, debido a que el gestor se verá motivado, no solamente por su comisión, sino también por la rentabilidad de aquélla.

  No obstante lo anterior, se considera que es conveniente -como medida de protección a los demás inversionistas- que su porcentaje se encuentre sujeto a ciertos límites, con miras a que el gestor no cuente con la mayoría requerida para la toma de decisiones.

- La legislación actual de FCP no hace referencia a los administradores clave o personas determinadas; sin embargo, se trata de un tema que los reglamentos

---

[144]Ibíd., artículo 3.1.11.1.2.

[145]COLOMBIA. SUPERINTENDENCIA FINANCIERA. Concepto Número 2007047819-001. (21, septiembre, 2007). Concepto Número 2010051417-001. (31, agosto, 2010). Concepto Número 2012013784-007. (22, mayo, 2012).

[146]CONSTITUCIÓN POLÍTICA DE COLOMBIA 1991. Artículo 335.

[147]COLOMBIA. PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA. Decreto 2555 de 2010. Artículo 3.1.14.1.20.

suelen regular, estableciendo que se tratará de una persona natural, contratada en consideración a sus calidades personales (intuito personae), y que se encarga de la dirección y administración del gestor profesional de manera principal y exclusiva. Tales características se fundamentan en la importancia de la gestión que lleva a cabo aquél, debido a que los efectos de la misma incidirán directamente en los retornos de los inversionistas.

- El Decreto Único[148], establece que el FCP podrá contar con un gestor profesional, en cuyo caso el reglamento deberá indicar sus requisitos de experiencia, idoneidad y solvencia moral. En la práctica, los reglamentos suelen establecer las condiciones de acuerdo a tales requisitos y a las particularidades que el sector de inversión del FCP demanda, lo cual tiene sentido en la medida en que el proceso de creación de valor en las Compañías adquiridas por el FCP, depende en gran parte del equipo que conforme sus órganos.

- Las cláusulas de indemnidad tienen gran acogida en el sector de FCP; no obstante, la normatividad vigente no hace referencia alguna a ellas, lo cual constituye un vacío normativo (el cual podría ser suplido mediante el proyecto de reforma en curso), en la medida en que no existen parámetros a seguir con miras a la protección de los administradores ante eventuales reclamaciones.

- En ocasiones, la obligación de indemnizar se limita a un determinado grado de culpa, el cual, de acuerdo con la legislación civil, puede ser modificado por las partes, sin conducir a la exoneración del deudor por culpa grave, pues ello equivaldría a una condonación del dolo futuro.

  Así mismo, debe tenerse presente que la diligencia exigida a los administradores de los FCP, tiene como parámetro de referencia la diligencia requerida para el tipo de negocios encomendados, pues la graduación de la

[148]Ibíd., artículo 3.1.14.1.11.

culpa, se hace en razón de la especialidad del sector en el que se actúa; lo anterior, en aras de otorgarle a los inversionistas cierta seguridad en cuanto a la gestión de sus recursos.

- De acuerdo con el estudio realizado, no existen tendencias de mercado en razón del sector en el que el fondo realiza su inversión, lo cual demuestra que no hay referentes normativos, ni se ha consolidado una costumbre mercantil[149] en el mercado.

- Actualmente se encuentra en curso un proyecto de reforma a la parte 3 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la administración y gestión de las carteras colectivas, afectando, en consecuencia, algunas de las disposiciones relativas a FCP. Es importante tener presente que aún se desconoce su versión final y los efectos que la misma podría tener sobre el mercado objeto de análisis.

[149]Lo cual se debe a que no se configuran los elementos propios de la figura, a saber: la aceptación generalizada por los agentes del mercado - debido a que los reglamentos regulan los temas de formas muy diversas- ,y la conciencia de obligatoriedad.

BIBLIOGRAFÍA

ALTRA FCP I. Fondo de Capital Privado. Reglamento.

BIBA INVERSIONES CORPORATIVAS. Fondo de Capital Privado. Reglamento.

BIBA INVERSIONES CORPORATIVAS-COMPARTIMENTO JAGUAR. Fondo de Capital Privado. Reglamento.

BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C. and MARCUS, Alan J. Fundamentals of Corporate Finance. 4 Ed. New York: McGraw-Hill, 2004. 736 p.

BRESLOW , Stephanie R.; SCHWARTZ, Phyllis A. and SCHULTE ROTH & ZABEL LLP. Structuring Waterfall Provisions [online database]. [USA]: Practical Law Company, s.f. Available from Internet: http://us.practicallaw.com/8-506-2772?q=waterfall+provision.

CARACOL. Confianza inversionista le permite a Colombia ser la segunda economía de América del Sur. [En línea], 2, septiembre, 2012. Disponible en: http://www.caracol.com.co/noticias/economia/confianza-inversionista-le-permite-a-colombia-ser-la-segunda-economia-de-america-del-sur/20120902/nota/1754404.aspx

CÁRDENAS, Mauricio. Mercado Financiero. En: Introducción a la Economía. Bogotá: Alfaomega Colombiana, 2007. p. 289-346.

CINE HISPANOAMERICANO I. Fondo de Capital Privado. Reglamento.

COLOMBIA 1. Fondo de Capital Privado. Reglamento.

COLOMBIA CAPITAL y BVC (BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA). Guía práctica de Fondos de Capital Privado para empresas [en línea], julio 2008. Disponible en: http://lavca.org/wp-content/uploads/2010/02/Guia-fondos-capital-privado-para-empresas.-Colombia.pdf

COLOMBIA CAPITAL. Estudio de caso SEAF Y TRIBECA. Fondos de Capital Privado [online], s.f. Disponible en: http://www.colombiacapital.com.co/casosdeexito/pdf_casos/cartilla_seaf.pdf

Colombia y Perú, atractivos para capital privado [en línea], s.f. Disponible en: http://www.emprendedoresnews.com/varios/internacionales/colombia-y-peru-atractivos-para-capital-privado.html

COLOMBIA. CONGRESO DE LA REPÚBLICA. Ley 45 de 1990. (18, diciembre, 1990). Por la cual se expiden normas en materia de intermediación financiera, se regula la actividad aseguradora, se conceden unas facultades y se dictan otras disposiciones. Bogotá D.C.: Diario Oficial, 1990.

_____. _____. Ley 222 de 1995. (20, diciembre, 1995). Por la cual se modifica el Libro II del Código de Comercio, se expide un nuevo régimen de procesos concursales y se dictan otras disposiciones. Bogotá D.C.: Diario Oficial, 1995.

_____. _____. Ley 905 de 2004. (2, agosto, 2004). Por medio de la cual se modifica la Ley 590 de 2000 sobre promoción del desarrollo de la micro, pequeña y mediana empresa colombiana y se dictan otras disposiciones. Bogotá D.C.: Diario Oficial, 2004.

_____. _____. Ley 963 de 2005. (8, julio, 2005). Por la cual se instaura una ley de estabilidad jurídica para los inversionistas en Colombia. Bogotá D.C.: Diario Oficial, 2005.

_____. _____. Ley 964 de 2005. (8, julio, 2005). Por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones. Bogotá D.C.: Diario Oficial, 2005.

_____. _____.. Ley 1258 de 2008. (5, diciembre, 2008). Por medio de la cual se crea la sociedad por acciones simplificada. Bogotá D.C.: Diario Oficial, 2008.

COLOMBIA. CONGRESO DE LA REPÚBLICA. Código Civil. Ley 57 de 1887. Bogotá D.C.: Diario Oficial, 1887.

COLOMBIA. CORTE CONSTITUCIONAL. M.P. VARGAS SILVA, Luis Ernesto. Sentencia C-1008/10. (9, diciembre, 2010). Bogotá D.C.: La Corte, 2010.

COLOMBIA. MINISTERIO DE COMERCIO, INDUSTRIA Y TURISMO y PROEXPORT. Inversión en el sector Fondos de Capital Privado en Colombia [en línea], s.f. Disponible en: http://www.inviertaencolombia.com.co/sectores/servicios/fondos-de-capital-privado.html

COLOMBIA. MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. Documento conceptual: reforma normativa fondos de inversión en Colombia. Bogotá D.C., s.f. Disponible en: https://docs.google.com/viewer?a=v&q=cache:bOM2M4HGgpMJ:www.minhaciend

a.gov.co/portal/page/portal/C24EFA5A6FADCF8FE040090A20005417+2.+Documento+conceptual:+reforma+normativa+fondos+de+inversión+en+Colombia.+%22+Versión+preparada+por+el+MHCP+después+de+las+reuniones+realizadas+con+el+Comité+de+Fondos+de+Inversión,+con+la+SFC+y+con+el+consultor+Juan+Carlos+Varón.+Última+reunión+21+de+noviembre+de+2011%22.&hl=en&pid=bl&srcid=ADGEEShejPcpN8R3kyHm6emfin1k8n1-Nbv1y1-6vwAmhnOH24kM-y5TBn6RFgm-1ofnzreQORetk1KkoP7ND15rC1MZ8v74nw44joibimn3q8E3pVxBfUG-KECngxoCvcudaT64UNBf&sig=AHIEtbSF59M3Z22Ft-6oAMJmdieE7q2RrQ

COLOMBIA. PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA. Decreto 410 de 1971 (27, marzo, 1971). Por el cual se expide el Código de Comercio. Bogotá D.C.: Diario Oficial, 1971.

_____. _____. Decreto 2131 de 1991. (13, septiembre, 1991). Por el cual se dictan normas sobre la estructura y funcionamiento de las zonas francas industriales de bienes y servicios. Bogotá D.C.: Diario Oficial, 1991.

_____. _____. Decreto 663 de 1993. (2, abril, 1993). Por medio del cual se actualiza el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y se modifica su titulación y numeración. Bogotá D.C.: Diario Oficial, 1993.

_____. _____. Decreto 971 de 1993. (31, mayo, 1993). Por el cual se modifica parcialmente el régimen de zonas francas y se dictan otras disposiciones. Bogotá D.C.: Diario Oficial, 1993.

_____. _____. Decreto 2649 de 1993. (29, diciembre, 1993). Por el cual se reglamenta la contabilidad general y se expiden los principios o normas de contabilidad generalmente aceptados en Colombia. Bogotá D.C.: Diario Oficial, 1993.

_____. _____. Decreto 2080 de 2000. (18, octubre, 2000). Por el cual se expide el Régimen General de Inversiones de Capital del exterior en Colombia y de capital colombiano en el exterior. Bogotá D.C.: Diario Oficial, 2000.

_____. _____. Decreto 4327 de 2005. (26, noviembre, 2005). Por el cual se fusiona la Superintendencia Bancaria de Colombia en la Superintendencia de Valores y se modifica su estructura. Bogotá D.C.: Diario Oficial, 2005.

_____. _____. Decreto 669 de 2007. (6, marzo, 2007). Por medio del cual se establecen las condiciones y límites a los que deben sujetarse las Inversiones de los Fondos de Cesantías. Bogotá D.C.: Diario Oficial, 2007.

_____. _____. Decreto 2175 de 2007. (12, junio, 2007). Por el cual se regula la administración y gestión de las carteras colectivas. Bogotá D.C.: Diario Oficial, 2007.

_____. _____. Decreto 2466 de 2007. (29, junio, 2007). Por el cual se modifica el Régimen General de Inversiones de Capital del exterior en Colombia y de capital colombiano en el exterior. Bogotá D.C.: Diario Oficial, 2007.

_____. _____. Decreto 4938 de 2009. (18, diciembre, 2009). Por el cual se modifica el Decreto 2175 de 2007. Bogotá D.C.: Diario Oficial, 2009.

_____. _____. Decreto 2555 de 2010. (15, julio, 2010). Por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones. Bogotá Oficial, 2010.

_____. _____. Decreto 2955 de 2010. (6, agosto, 2010). Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010, se establece el régimen de inversión de los

recursos de los Fondos de Pensiones Obligatorias y se reglamentan parcialmente la Ley 100 de 1993, modificada por la Ley 1238 de 2009, la Ley 549 de 199, la Ley 550 de 1999 y el Decreto ley 1283 de 1994. Bogotá D.C. Diario Oficial, 2010.

_____. _____. Propuesta de Reforma normativa. Por la cual se sustituye la Parte 3 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la administración y gestión de los fondos de inversión colectiva.

COLOMBIA. SUPERINTENDENCIA BANCARIA. Circular Externa 100 de 1995. s.f. Circular Básica Contable y Financiera. Bogotá D.C.: La Superintendencia, 1995.

_____. _____. Circular Externa 007 de 1996. (19, enero, 1996). Circular Básica Jurídica. Bogotá D.C.: La Superintendencia, 1996.

_____. _____. Un nuevo enfoque para el mercado de valores. 2 ed. Bogotá D.C.: Imprenta Nacional de Colombia, 1998. 213 p.

COLOMBIA. SUPERINTENDENCIA DE VALORES. Resolución Número 400 de 1995. (22, mayo, 1995). Por el cual se actualizan y unifican las normas expedidas por la Sala General de la Superintendencia de Valores y se integran por vía de referencia otras. Bogotá D.C.: La Superintendencia, 1995.

COLOMBIA. SUPERINTENDENCIA FINANCIERA. Concepto Número 2007001008-001. (28, enero, 2007). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2007.

_____. _____. Concepto Número 2005063527-001. (16, febrero, 2007). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2007.

_____. _____. Concepto Número 2001033774-1. (28, agosto, 2001). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2001.

_____. _____. Concepto Número 2007047819-001. (21, septiembre, 2007). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2007.

_____. _____. Concepto Número 2007058417-001. (6, octubre, 2007). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2007.

_____. _____. Concepto Número 2007063891-003. (9, noviembre, 2007). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2007.

_____. _____. Concepto Número 2007065466-001. (19, diciembre, 2007). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2007.

_____. _____. Circular Externa 005 de 2008. (14, Febrero, 2008). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2008.

_____. _____. Concepto Número 2008017008-001. (28, marzo, 2008). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2008.

_____. _____. Circular Externa 034 de 2008. (4, agosto, 2008). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2008.

_____. _____. Concepto Número 2008038726-001. (22, agosto, 2008). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2008.

_____. _____. Concepto Número 2008070964-001. (11, noviembre, 2008). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2008.

_____. _____. Número 2008070974-001. (11, noviembre, 2008). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2008.

_____. _____. Concepto Número 2008065899-002. (1, diciembre, 2008). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2008.

_____. _____. Concepto Número 2008044582-003. (22, diciembre, 2008). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2008.

_____. _____. Concepto Número 2008088105-001. (30, diciembre, 2008). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2008.

_____. _____. Concepto Número 2008075389-003. (23, enero, 2009). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2009.

_____. _____. Concepto Número 2009008151-001. (23, febrero, 2009). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2009.

_____. _____. Concepto Número 2009051214-002. (9, julio, 2009). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2009.

_____. _____. Concepto Número 2009049767-001. (17, julio, 2009). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2009.

_____. _____. Concepto Número 2009043874-003. (21, julio, 2009). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2009.

_____. _____. Concepto Número 2009057482-003. (9, octubre, 2009). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2009.

_____. _____. Concepto Número 2009079796-002. (10 noviembre, 2009). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2009.

_____. _____. Concepto Número 2009076057-003. (24, noviembre, 2009). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2009.

_____. _____. Concepto Número 2009045024-006. (14, diciembre, 2009). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2009.

_____. _____. Concepto Número 2009081171-001. (6, enero, 2010). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2010.

_____. _____. Concepto Número 2010005603-001. (24, febrero, 2010). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2010.

_____. _____. Concepto Número 2010013178-001. (1, marzo, 2010). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2010.

_____. _____. Concepto Número 2010033767-001. (13, julio, 2010). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2010.

_____. _____. Concepto Número 2010050675-001. (20, agosto, 2010). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2010.

_____. _____. Concepto Número 2010051417-001. (31, agosto, 2010). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2010.

_____. _____. Concepto Número 2010050325-003. (6, octubre, 2010). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2010.

_____. _____. Concepto Número 2010061467-003. (8, octubre, 2010). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2010.

_____. _____. Concepto Número 2010046746-003. (9, noviembre, 2010). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2010.

_____. _____. Concepto Número 2010069889-002. (12, noviembre, 2010). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2010.

_____. _____. Concepto Número 2011014943-001. (31, marzo, 2011). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2011.

_____. _____. Concepto Número 2011022024-002. (11, mayo, 2011). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2011.

_____. _____. Concepto Número 20120065201174-004. (17, febrero, 2012). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2012.

_____. _____. Concepto Número 2012013784-007. (22, mayo, 2012). Bogotá D.C.: La Superintendencia, 2012.

_____. _____. Modelo de reglamento para una cartera colectiva cerrada [en línea], s.f. Disponible en: http://www.google.com/search?client=safari&rls=en&q=Modelo+de+Reglamento+para+Carteras+Colectivas+Cerradas.+Superintendencia+Financiera+de+Colombia.&ie=UTF-8&oe=UTF-8

CONSTITUCIÓN POLÍTICA DE COLOMBIA 1991. Bogotá D.C.: Diario Oficial, 1991.

CUMMING, Douglas. The Oxford handbook of private equity. New York: Oxford University Press, 2012. 754 p.

DEGENNARO, Ramon P. Angel Investors and their Investments [online], December 1, 2010. Available at SSRN: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1784489

DEGENNARO, Ramon P. Angel Investors: Who They Are and What They Do, Can i be One, Too? [Online], August 20, 2009. Available at: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1462551

ECHAVARRÍA OLOZAGA, Hernán. El escándalo de los fondos Grancolombiano y Bolivariano en el Gobierno del Doctor Turbay Ayala. Bogotá D.C.: Andes, 1984. 446 p.

ESCALA CAPITAL. Fondo de Capital Privado. Reglamento.

ETEMAN, David K.; STONEHILL, Arthur I. and MOFFETT, Michael H. Multinational Business Finance. 10 ed. [s.l.]: Pearson Education, 2004. 772 p.

FERRIN GUTIERREZ, José. El impacto de los Fondos de Inversión. Madrid: Ediciones Anaya, 1970. 178 p.

FONDO AUREOS COLOMBIA. Fondo de Capital Privado. Reglamento.

FONDO DE INFRAESTRUCTURA COLOMBIA ASHMORE I. Fondo de Capital Privado. Reglamento.

FONDO DE INVERSIÓN FORESTAL COLOMBIA. Fondo de Capital Privado. Reglamento.

FONDO INMOBILIARIO COLOMBIA. Fondo de Capital Privado. Reglamento.

FRADIQUE-MÉNDEZ, Carlos y BRIGARD & URRUTIA ABOGADOS. Informe final de recomendaciones puntuales al marco legal para el desarrollo de Fondos de Capital Privado y Fondos de Capital de Riesgo en Colombia. Bogotá D.C., junio 16 de 2004.

FRADIQUE-MÉNDEZ, Carlos. Guía Colombiana del Mercado de Valores [en línea], s.f. Disponible en: http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/Empresas/Documentos+y+Presentaciones?com.tibco.ps.pagesvc.action=updateRenderState&rp.currentDocumentID=5d9e2b27_11de9ed172b_-1cf87f000001&rp.revisionNumber=1&rp.attachmentPropertyName=Attachment&com.tibco.ps.pagesvc.targetPage=1f9a1c33_132040fa022_-78750a0a600b&com.tibco.ps.pagesvc.mode=resource&rp.redirectPage=1f9a1c33_132040fa022_-787e0a0a600b

GARAY, Luis Jorge. Colombia: estructura industrial e internacionalización 1967-1996. Zonas Francas [en línea], s.f. Disponible en: http://www.banrepcultural.org/blaavirtual/economia/industrilatina/168.htm

GOMPERS, Paul and LERNER, Josh. The Venture Capital Revolution. En: Journal of Economic Perspectives. Spring, 2001. Vol. 15, no. 2, p. 145-168.

HERNANDEZ ALONSO, José. Introducción a la econometría. 2 ed. Madrid: ESIC, 1997. 232 p.

HIDROCARBUROS DE COLOMBIA FASE III. Fondo de Capital Privado. Reglamento.

INMOBILIARIO GRUPO INTERBOLSA. Fondo de Capital Privado. Reglamento.

INVERLINK ESTRUCTURAS INMOBILIARIAS. Fondo de Capital Privado. Reglamento.

Josh Lerner. Special Advisor to the Board of Directors [online], s.f. Available at: http://www.tribeca.com.co/s-team/josh-lerner/

KOCIS, James M., *et al*. Inside private equity. The professional investor´s handbook. Hoboken: Wiley, 2009. 262 p.

LEEDS, Roger and SUNDERLAND, Julie. Private Equity investing in Emerging Markets. En: Journal of applied corporate finance. Spring, 2003. vol. 15, no. 4, p. 8-16.

MELVIN, Michael. International Money and Finance. [s.l.]: Harper and Row Publishers, 1985. 200 p.

Mercado Integrado: Integración del Mercado de Renta Variable de Chile, Colombia y Perú [en línea], s.f. Disponible en: http://mercadointegrado.com/integration/

MONTOYA. Jorge. Seminario: Formación y Gerencia para Fondos de Capital de Riesgo para la Financiación de Empresas de Base Tecnológica. Medellin 24 a 27 de noviembre de 2003.

NAIDECH, Scott W. and CHADBOURNE & PARKE LLP. Private Equity Fund Formation. [Online database]. [USA]: Practical Law Company, s.f. Available from Internet: http://us.practicallaw.com/3-509-1324?q=private+equity+fund+formation.

OECD. Financing High-Growth Firms: The Role of Angel Investors [online], 2011. Available at: http://www.oecd.org/sti/financinghigh-growthfirmstheroleofangelinvestors.htm

Our History. Three Generations of Venture Capital [online], s.f. Available at: http://www.draperco.com/english/our-history/

PLC CORPORATE & SECURITIES. Growth Equity Investments [online database]. [USA]: Practical Law Company, s.f. Available from Internet: http://us.practicallaw.com/3-519-3822?q=growth+equity+investments.

PLC CORPORATE & SECURITIES. Minority Investments: Overview [online database]. [USA]: Practical Law Company, s.f. Available from Internet: http://us.practicallaw.com/1-422-1158?q=minority+investments:+overview.

PRIVATE EQUITY COUNCIL. Public Value: A primer on Private Equity [online], 2007. Available at: http://www.pegcc.org/wordpress/wp-content/uploads/PEC_Primer_2007.pdf

PROEXPORT COLOMBIA. Colombia: una oportunidad de inversión para Fondos de Capital Privado [en línea], octubre, 2011. Disponible en: http://www.slideshare.net/inviertaencolombia/fondos-de-capital-privado-octubre-2011

PROGRESA CAPITAL. Fondo de Capital Privado. Reglamento.

RENGIFO, Ramiro. Personas Jurídicas de Derecho Privado (Sociedades). 1 ed. Medellin: Señal Editora, 2012.

ROBINSON, Arthur D., *et al.* Mezzanine Finance: Overview. [Online database]. [USA]: Practical Law Company, s.f. Available from Internet: http://us.practicallaw.com/2-502-3062?q=mezanine+finance

RODRÍGUEZ AZUERO, Sergio. Contratos Bancarios. Su significación en América Latina. 6 ed. Bogotá D.C.: Legis, 2009. 938 p.

RUTA DEL SOL. Fondo de Capital Privado. Reglamento.

TERMINAL DE CARGA EL DORADO. Fondo de Capital Privado. Reglamento.

TRETTER, Robb L. and BRACEWELL & GIULIANI LLP. Out-of-Court Restructurings: Overview. [Online database]. [USA]: Practical Law Company, s.f. Available from Internet: http://us.practicallaw.com/9-502-9447?q=out+of+court+restructuring.

TRIBECA ENERGY FUND. Fondo de Capital Privado. Reglamento.

TRIBECA HOMECARE. Fondo de Capital Privado. Reglamento.

TRIBECA NATURAL RESOURCES FUND. Fondo de Capital Privado. Reglamento.

Tribeca Private Equity Portfolio. Grupo emi [online], s.f. Available at: http://www.tribeca.com.co/s-portfolio/grupo-emi/

VALORAR FUTURO. Fondo de Capital Privado. Reglamento.

WESLEY, Scott and BRIGHAM, Eugene F. Fundamentos de Administración Financiera. 14 ed. Méjico D.F.: Cengage Learning, 2009. 819 p.

WONG, Lin Hong. Venture capital fund management. A comprehensive approach to investment practices & the entire operations of a VC firm. [s.l.]: Aspatore, 2005. 492 p.

WORLD ECONOMIC FORUM. Globalization of Alternative Investments. Working Papers volumen 3. The Global Economic Impact of Private Equity Report 2010 [online], December 2009. Available at: http://www3.weforum.org/docs/WEF_IV_PrivateEquity_Report_2010.pdf

WORLD ECONOMIC FORUM. Globalization of Alternative Investments. Working Papers volumen 3. The Global Economic Impact of Private Equity Report 2008 [online], January 2008. Available at: https://members.weforum.org/pdf/cgi/pe/Full_Report.pdf

ANEXO A.
QUÓRUM Y MAYORÍAS DECISORIAS

1. Mayorías especiales de la asamblea de inversionistas

SECTOR DE INVERSIÓN	MAYORÍAS ESPECIALES DE LA ASAMBLEA DE INVERSIONISTAS
INFRAESTRUCTURA	De tres (3) reglamentos analizados, únicamente en uno (1) de ellos *(Fondo de Infraestructura Colombia Ashmore I)*, se encontraron casos de mayoría especial, a saber: • La aprobación de la solicitud de un crédito al Banco Interamericano de Desarrollo (BID), exige una mayoría de al menos el 75% de los votos presentes en la respectiva reunión. • La decisión de remover sin justa causa al gestor profesional, requiere el voto favorable del 70% de la unidades de participación en circulación.
	De siete (7) reglamentos analizados, se encontraron casos de mayoría especial en tres (3) de ellos *(Fondo Aureos Colombia, Escala Capital y Altra I)*, a saber:

SECTOR DE INVERSIÓN	MAYORÍAS ESPECIALES DE LA ASAMBLEA DE INVERSIONISTAS
MULTISECTORIAL	• Se requiere una mayoría de los votos que representen el 50% de las unidades de participación, para terminar el modo temporal.[1] • La reelección de los miembros del comité de vigilancia exige la aprobación de un número de suscriptores que represente por lo menos el 50% de las unidades de participación presentes. • La liquidación anticipada del fondo y la designación del liquidador, exigen un quórum del 95% en la respectiva reunión.

[1]Cuando se habla de modo temporal, se está haciendo referencia a las actividades que debe iniciar el fondo cuando uno de los sujetos considerados por el reglamento como *"persona clave"*, deja de dedicar su tiempo y esfuerzo a las actividades propias del fondo; de tal manera que deba elegirse un reemplazo calificado.

2. Mayorías especiales de los inversionistas

SECTOR DE INVERSIÓN	SOLICITUDES DE LOS INVERSIONISTAS
INFRAESTRUCTURA, HIDROCARBUROS Y SALUD[2]	Se encontró el siguiente de caso de mayoría especial: • Se requiere la aceptación escrita del 100% de los inversionistas para que la asamblea pueda sesionar en un lugar diferente al domicilio de la sociedad administradora.
INMOBILIARIO Y MULTISECTORIAL[3]	Se encontró el siguiente de caso de mayoría especial: • Se requiere un número de inversionistas que represente por lo menos el 20% de las unidades de participación, para aprobar las cuentas que presente la sociedad administradora.

[2]Infraestructura: Terminal de Carga el Dorado. Hidrocarburos: Tribeca Natural Resources Fund. Salud: Tribeca Homecare.

[3]Inmobiliario: Inverlink Estructuras Inmobiliarias. Multisectorial: Escala Capital.

ANEXO B.
EVENTOS DE REMOCIÓN DEL GESTOR PROFESIONAL

1. Quién remueve al gestor profesional

QUIÉN LO REMUEVE	FRECUENCIA/ FONDOS
La asamblea de inversionistas	15 Reglamentos[4]
El comité de vigilancia	1 Reglamento [5]
La sociedad administradora	1 Reglamento[6]
El comité de vigilancia o la asamblea de inversionistas	1 Reglamento[7]

[4]Fondo de Infraestructura Colombia Ashmore I, Ruta del Sol, Terminal de Carga el Dorado, Tribeca Home Care, Tribeca Energy Fund, Hidrocarburos de Colombia Fase III, Tribeca Natural Resources Fund, Colombia 1, Progresa Capital, Escala Capital, Altra I, Valorar Futuro, BIBA Inversiones Corporativas Compartimento Jaguar, Cine Hispanoamericano I y BIBA Inversiones Corporativas.

[5]Fondo de Inversión Forestal Colombia.

[6]Fondo Inmobiliario Colombia (se refiere a la remoción del gerente, puesto que no tiene gestor profesional).

[7]Fondo Aureos Colombia.

2. Causales de remoción con justa causa

CAUSAL	FRECUENCIA/FONDOS
Conductas fraudulentas /dolosas:	20 Reglamentos
a. Que el gestor profesional o sus representantes legales sean condenados por la comisión de algún delito.	a. 7 Reglamentos[8]
b. Fraude.	b. 2 Reglamentos[9]
c. Dolo.	c. 4 Reglamentos[10]
d. Que el gestor profesional o sus representantes legales sean condenados judicialmente por la comisión de algún delito de fraude u otra conducta similar, que afecte directa o indirectamente al fondo, a la sociedad administradora, y/o a cualquiera de los inversionistas.	d. 2 Reglamentos[11]
e. Emplear cualquier herramienta, esquema o artificio con la intención de defraudar al fondo, a la sociedad administradora, o a cualquier inversionista.	e. 1 Reglamento[12]
	f. 4 Reglamentos[13]

[8]Terminal de Carga el Dorado, Tribeca Home Care, Tribeca Energy Fund, Fondo de Inversión Forestal Colombia, Colombia 1, Escala Capital y Altra I.
[9]Fondo Inmobiliario Colombia y Fondo de Inversión Forestal Colombia.
[10]Fondo de Infraestructura Colombia Ashmore I, Fondo Inmobiliario Colombia, Fondo de Inversión Forestal Colombia y Valorar Futuro.
[11]Hidrocarburos de Colombia Fase III y Tribeca Natural Resources Fund.

[12]Fondo de Inversión Forestal Colombia.

[13]Tribeca Home Care, Tribeca Energy Fund, Tribeca Natural Resources Fund y Colombia 1.

CAUSAL	FRECUENCIA/FONDOS
f. Dolo, fraude o negligencia en el cumplimiento de sus obligaciones, declarado en sentencia o laudo arbitral.	
Imposibilidad o Incapacidad:	11 Reglamentos
a. Imposibilidad o incapacidad sobreviniente y definitiva para cumplir sus obligaciones o desarrollar su objeto social.	a. 5 Reglamentos[14]
b. Imposibilidad o incapacidad sobreviniente y definitiva para cumplir sus obligaciones o desarrollar su objeto social, que no se haya subsanado dentro de los tres (3) meses siguientes a la notificación u ocurrencia del hecho respectivo, según sea el caso.	b. 1 Reglamento[15]
c. Imposibilidad o incapacidad sobreviniente y definitiva para cumplir sus obligaciones o desarrollar su objeto social, que no se haya subsanado dentro de los cuatro (4) meses siguientes a la notificación u ocurrencia del hecho respectivo, según sea el caso.	c. 3 Reglamentos[16]
d. Imposibilidad o incapacidad sobreviniente y definitiva para	d. 1 Reglamento[17]

[14]Hidrocarburos de Colombia Fase III, Colombia 1, Valorar Futuro, Fondo de Infraestructura Colombia Ashmore I y Tribeca Home Care.

[15]Progresa Capital.

[16]Tribeca Energy Fund, Tribeca Natural Resources Fund y Altra I.

[17]Terminal de Carga el Dorado.

CAUSAL	FRECUENCIA/FONDOS
cumplir sus obligaciones o desarrollar su objeto social, que no se haya subsanado dentro de los seis (6) meses siguientes a la notificación u ocurrencia del hecho respectivo, según sea el caso. e. Incapacidad permanente, bien sea legal o de hecho, para cumplir con las obligaciones que le corresponden.	e. 1 Reglamento[18]
Incumplimiento de las obligaciones, de los deberes profesionales o del reglamento: a. Incumplimiento material de sus obligaciones, que sea insubsanable o que siendo subsanable, no sea saneado dentro de los treinta (30) días hábiles siguientes a la notificación de tal situación. b. Incumplimiento material de sus obligaciones, que sea insubsanable o que siendo subsanable, no sea saneado dentro de los noventa (90) días hábiles siguientes a la notificación de tal situación. c. Incumplimiento sustancial de sus obligaciones declarado mediante sentencia o laudo arbitral. Se tendrá como	12 Reglamentos a. 3 Reglamentos[19] b. 1 Reglamento[20] c. 2 Reglamentos[21]

[18]Fondo de Infraestructura Colombia Ashmore I.

[19]Fondo de Infraestructura Colombia Ashmore I, Rutal del Sol III y Valorar Futuro.

[20]Progresa Capital.

[21]Terminal de Carga el Dorado e Hidrocarburos de Colombia Fase III.

CAUSAL	FRECUENCIA/FONDOS
incumplimiento sustancial la realización de una conducta que impida continuar con el objeto del fondo.	d. 1 Reglamento[22]
d. Incumplimiento culposo o doloso de sus obligaciones, que no sea saneado dentro de los sesenta (60) días calendario siguientes a la notificación de tal situación.	e. 1 Reglamento[23]
e. Incumplimiento culposo o doloso de sus obligaciones, que no sea saneado dentro de los noventa (90) días calendario siguientes a la notificación de tal situación.	f. 2 Reglamentos[24]
f. Incumplimiento grave alguno de sus deberes profesionales, que le haya causado a los inversionistas perjuicios económicos, y haya sido debidamente declarado mediante sentencia o laudo arbitral.	g. 1 Reglamento[25]
g. Incumplimiento material de sus obligaciones, que no sea saneado dentro de los treinta (30) días hábiles siguientes a la notificación de tal situación y que le haya generado un efecto económico materialmente adverso al fondo, los inversionistas o la sociedad administradora.	h. 1 Reglamento[26]
h. Incumplimiento de sus obligaciones que cause un efecto material adverso al fondo, los inversionistas o a la sociedad	

[22]Escala Capital.
[23]Altra I.
[24]BIBA Inversiones Corporativas[24] y BIBA Inversiones Corporativas Compartimento Jaguar.
[25]Fondo Aureos Colombia.
[26]Fondo de Inversión Forestal Colombia.

CAUSAL	FRECUENCIA/FONDOS
administradora, y que no sea saneado antes de que se verifique dicho efecto.	
Que el gestor profesional sea admitido, por el órgano competente, a procesos de insolvencia, liquidación o similares por el órgano competente.	9 Reglamentos[27]
Actuaciones delictivas o contrarias a la Ley: a. Haber incurrido en una conducta o actividad prohibida. b. Comisión de algún delito doloso, que haya sido declarado judicialmente y que impida su gestión o la de sus representantes en el fondo. c. La inclusión en alguna lista nacional o internacional en la que figuren los datos de las personas que hayan cometido actividades delictivas, incluyendo, pero sin limitarse a la lista OFAC (Office of Foreign Assets Control).	8 Reglamentos a. 5 Reglamentos[28] b. 1 Reglamento[29] c. 1 Reglamento[30] d. 1 Reglamento[31]

[27]Terminal de Carga el Dorado, Tribeca Home Care, Tribeca Energy Fund, Hidrocarburos de Colombia Fase III, Tribeca Natural Resources Fund, Colombia 1, Progresa Capital, Escala Capital y Altra I.

[28]Fondo de Infraestructura Colombia Ashmore I, Fondo Aureos Colombia, Valorar Futuro, Fondo de Infraestructura Colombia Ashmore I y Valorar Futuro.

[29]Progresa Capital.

[30]Fondo Aureos Colombia.

[31]Colombia 1.

CAUSAL	FRECUENCIA/FONDOS
d. La inclusión en alguna lista nacional o internacional en la que figuren los datos de las personas que hayan cometido actividades delictivas, incluyendo, pero sin limitarse a la lista OFAC (Office of Foreign Assets Control), y que de ser saneable, no sea saneado dentro de los sesenta (60) días siguientes a la respectiva notificación.	
Culpa Leve o Negligencia: a. Negligencia b. Culpa leve	4 Reglamentos a. 2 Reglamentos[32] b. 2 Reglamentos[33]
Reemplazos: a. Que habiendo renunciado uno de los miembros del comité de inversiones, no haya presentado, dentro de los seis (6) meses siguientes, a la asamblea de inversionistas, un reemplazo que cumpla con las condiciones de establecidas en el reglamento. b. Que el gestor profesional no reemplace cualquiera de los administradores clave dentro de los tres (3) meses siguientes a que el cargo se encuentre vacante.	3 Reglamentos a. 2 Reglamentos[34] b. 1 Reglamento[35]

[32]Fondo de Infraestructura Colombia Ashmore I y Valorar Futuro.

[33]Fondo de Infraestructura Colombia Ashmore I y Valorar Futuro.

[34]Fondo de Infraestructura Colombia Ashmore I y Valorar Futuro.

[35]Valorar Futuro.

CAUSAL	FRECUENCIA/FONDOS
Las establecidas en la Ley.	2 Reglamentos[36]
Adquirir algún activo desechado por el Fondo en los seis (6) meses anteriores.	1 Reglamento [37]
Que al menos el: (i) 75% de su capital deje de estar directa o indirectamente en cabeza de Ashmore Group plc[38] o (ii) El 50% de su capital deje de estar directa o indirectamente en cabeza de Ashmore Group plc, sin tener aprobación previa de la asamblea de inversionistas.	1 Reglamento[39]
Incumplimiento grave de alguno de sus deberes profesionales, que no haya sido saneado dentro de los treinta (30) días hábiles siguientes a dicha situación.	1 Reglamento[40]
Usar indebidamente la información privilegiada, según los	1 Reglamento[41]

[36]Fondo de Infraestructura Colombia Ashmore I y Valorar Futuro.

[37]Fondo de Infraestructura Colombia Ashmore I.

[38]El gestor profesional del Fondo es Ashmore Management Company, que es una subsidiaria de Ashmore Group plc.

[39]Fondo de Infraestructura Colombia Ashmore I.

[40]Ruta del Sol.

[41]Fondo de Inversión Forestal Colombia.

CAUSAL	FRECUENCIA/FONDOS
términos definidos por las legislaciones colombiana y estadounidense.	
No haber invertido por lo menos el sesenta y cinco por ciento (65%) de los compromisos de inversión durante la etapa de inversión del fondo.	1 Reglamento[42]
No asistir a las evaluaciones realizadas por el FOMIN[43] o no obtener un puntaje satisfactorio en las mismas, de conformidad con lo señalado en el reglamento.	1 Reglamento[44]
Que sus accionistas mayoritarios le enajenen más del setenta por ciento (70%) de las acciones.	1 Reglamento[45]
Que (i) el gestor profesional y/o (ii) de manera simultánea, sus dos (2) personas clave renuncien a sus cargos.	1 Reglamento[46]
Adquirir, directa o indirectamente, algún activo desechado	1 Reglamento[47]

[42]Colombia 1.

[43]Es el Fondo Multilateral de Inversiones, administrado por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

[44]Progresa Capital.

[45]Altra I.

[46]Altra I.

[47]Valorar Futuro.

CAUSAL	FRECUENCIA/FONDOS
por el fondo en el último año.	
No enuncia las causales.	1 Reglamento[48]

3. Remoción sin justa causa

REMOCIÓN SIN JUSTA CAUSA	FRECUENCIA/FONDOS
Se menciona expresamente la posibilidad de remover sin justa causa al gestor profesional.	11 Reglamentos [49]
De la taxatividad de la lista de las causales de remoción, se deduce que no existe la posibilidad de remover al gestor sin justa causa.	5 Reglamentos [50]
Se exponen una lista de causales de remoción que no es taxativa, existiendo entonces la posibilidad de remover al gestor por causales diferentes a las estipuladas en el reglamento, e incluso, sin justa causa, todo lo anterior a discreción de la asamblea de inversionistas.	1 Reglamento [51]

[48]Cine Hispanoamericano I.

[49]Fondo de Infraestructura Colombia Ashmore I, Ruta del Sol, Tribeca Home Care, Fondo Inmobiliario Colombia (se refiere al Gerente) Tribeca Energy Fund, Hidrocarburos de Colombia Fase III, Tribeca Natural Resources Fund, Colombia 1, Altra I, Valorar Futuro y Cine Hispanoamericano I.

[50]Terminal de Carga el Dorado, Fondo de Inversión Forestal Colombia, Fondo Aureos Colombia, Escala Capital y BIBA Inversiones Corporativas Compartimento Jaguar.

[51]Progresa Capital.

4. Mayoría exigida para la remoción con justa causa

MAYORÍA EXIGIDA	FRECUENCIA/FONDOS
No se establece mayoría alguna para la remoción del gestor con justa causa. Se entiende, entonces, que se requiere la mayoría establecida en el capítulo de quórum y mayorías decisorias.	8 Reglamentos [52]
"Por lo menos el setenta por ciento (70%) de las unidades de participación en que se halla dividido el capital del fondo y el voto favorable de la mitad más una de las unidades de participación del fondo presentes en la respectiva reunión."	7 Reglamentos [53]
50+ 1 unidades de participación	1 Reglamento [54]
Unanimidad	1 Reglamento [55]
Mayoría simple	1 Reglamento [56]

[52]Colombia 1, Hidrocarburos de Colombia Fase III, Fondo de Inversión Forestal Colombia, Fondo Aureos Colombia, Escala Capital, Valorar Futuro, BIBA Inversiones Corporativas Compartimento Jaguar y BIBA Inversiones Corporativas.

[53]Terminal de Carga el Dorado, Tribeca Home Care, Tribeca Energy Fund, Tribeca Natural Resources Fund, Progresa Capital, Altra I y Cine Hispanoamericano I.

[54]Fondo de Infraestructura Colombia Ashmore I.

[55]Ruta del Sol.

[56] Colombia 1.

5. Mayoría exigida para la remoción sin justa causa

MAYORÍA EXIGIDA	FRECUENCIA/FONDOS
No se menciona la exigencia de una mayoría para la remoción del gestor sin justa causa.	11 Reglamentos [57]
"Un quórum del setenta por ciento (70%) de las unidades de participación, y el voto favorable de por lo menos la mitad más una de las unidades de participación presentes en la reunión."	3 Reglamentos [58]
"El voto favorable del 70% de las unidades de participación en circulación."	2 Reglamentos [59]
Mayoría Simple	1 Reglamento [60]
"Un quórum del noventa y cinco (95%) de las unidades de participación, y el voto favorable de por lo menos la mitad más una de las unidades de participación presentes en la reunión."	1 Reglamento [61]

[57] Ruta del Sol, Terminal de Carga el Dorado, Tribeca Home Care, Fondo Inmobiliario Colombia, Hidrocarburos de Colombia Fase III, Fondo de Inversión Forestal Colombia, Progresa Capital, Escala Capital, Valorar Futuro y BIBA Inversiones Corporativas Compartimento Jaguar y BIBA Inversiones Corporativas.

[58] Tribeca Energy Fund, Tribeca Natural Resources Fund y Cine Hispanoamericano I.

[59] Fondo de Infraestructura Colombia Ashmore I y Fondo Aureos Colombia.

[60] Colombia 1.

[61] Altra I.

ANEXO C.
RENUNCIA DEL GESTOR PROFESIONAL

1. *Condiciones a la renuncia del gestor profesional*

CONDICIONES	FRECUENCIA
El reglamento no consagra dicha posibilidad.	8 Reglamentos[62]
El gestor profesional solo podrá renunciar si tiene aprobación de la asamblea de inversionistas.	2 Reglamentos[63]
Aunque el reglamento hace referencia a la renuncia del gestor profesional, no establece unas circunstancias específicas bajo las cuales puede hacerlo; se entiende, entonces, que puede hacerlo en cualquier situación.	2 Reglamentos[64]
De la taxatividad de las situaciones bajo las cuales el gestor cesará en sus funciones, se deduce que no es posible que renuncie.	1 Reglamento[65]

[62]Tribeca Energy Fund, BIBA Inversiones Corporativas Compartimento Jaguar, Fondo de Inversión Forestal Colombia, Cine Hispanoamericano I, Escala Capital, BIBA Inversiones Corporativas, Colombia 1 y Fondo Aureos Colombia.
[63]Fondo de Infraestructura Colombia Ashmore I y Valorar Futuro.

[64]Terminal de Carga el Dorado y Altra I.

[65]Progresa Capital.

El gestor profesional podrá renunciar en caso de imposibilidad legal, decisión que deberá justificar ante el comité de vigilancia.	1 Reglamento[66]
El gestor profesional sólo podrá renunciar en aquellos eventos en que: (i) Se vean sustancialmente afectados sus intereses económicos o políticos respecto del fondo o, (ii) Por el incumplimiento sustancial de las obligaciones de los inversionistas.	4 Reglamentos [67]

[66]Ruta del Sol.

[67]Tribeca Home Care, Hidrocarburos de Colombia Fase III, Tribeca Natural Resources Fund y Hidrocarburos de Colombia Fase III.

ANEXO D.
LIMITACIONES AL GESTOR PROFESIONAL

1. Limitaciones al gestor profesional

LIMITACIÓN	FRECUENCIA
No podrá realizar actividades de banca de inversión, consultoría o asistencia técnica adicionales a las que desempeñe en su labor, con excepción de aquellas que el comité de inversiones considere necesarias y requerirá la aprobación del comité de vigilancia.	3 Reglamentos [68]
Únicamente podrá participar en la gestión o administración de otro FCP cuya estrategia de inversión sea similar a la del fondo, cuando haya concluido la etapa de inversión del fondo.	1 Reglamento[69]
Únicamente podrá administrar otro FCP (distinto a un Vehículo Paralelo o de Co-inversión) cuyo objeto sea invertir en proyectos de infraestructura en Colombia, cuando haya terminado el período de inversión. Asimismo, únicamente podrá administrar vehículos paralelos que hayan realizado su cierre financiero a más tardar dentro de los doce (12) meses siguientes a la Fecha de Cierre[70] y cuyo objeto sea el de hacer co-inversión con el Fondo.	1 Reglamento[71]

[68] Escala Capital, Progresa Capital y Colombia 1.

[69] Colombia 1.

[70] *"Será la fecha que definan conjuntamente el Gestor Profesional y la Sociedad Administradora"*

LIMITACIÓN	FRECUENCIA
Si dos de las personas clave renuncian, el gestor profesional no podrá tomar decisiones de inversión adicionales ni realizar llamados de capital para este fin.	1 Reglamento[72]
En ningún caso el gestor profesional reemplazante podrá estar vinculado o tener relación alguna con los Inversionistas.	1 Reglamento[73]
No podrá, para su propio beneficio o de otras sociedades en las cuales participe, realizar inversión alguna en las empresas objetivo del FCP.	1 Reglamento[74]

[71]Fondo de Infraestructura Colombia Ashmore I.

[72]Hidrocarburos de Colombia Fase III.

[73]Colombia 1.

[74]Escala Capital.

ANEXO E.
CONFLICTOS DE INTERÉS

1. Situaciones generadoras de conflicto de interés

SITUACIONES	FRECUENCIA/FONDOS
Las previstas en la Ley.[75]	9 Reglamentos[76]
Adquirir para el fondo, directamente o a través de terceros, activos de propiedad del gestor profesional, la sociedad administradora, administradores o accionistas que posean más del veinticinco por ciento (25%) de las acciones en circulación de las matrices, filiales o subsidiarias de aquellos.	7 Reglamentos[77]
Enajenar, directamente o a través de terceros, activos de propiedad del fondo a: el gestor profesional, la sociedad administradora y los administradores o accionistas que posean más del veinticinco por ciento (25%) de las acciones en circulación de las matrices, filiales o subsidiarias de aquellos.	5 Reglamentos[78]
Comprar o vender para el FCP, directa o indirectamente,	

[75]Previstas en los artículos 3.1.11.1.1 y 3.1.11.1.2 del Decreto 2555 de 2010.

[76]Terminal de Carga el Dorado, Tribeca Home Care, Tribeca Energy Fund, Hidrocarburos de Colombia Fase III y Tribeca Natural Resources Fund, Colombia 1, Fondo de Infraestructura Colombia Ashmore I, Ruta del Sol, y Cine Hispanoamericano.

[77]Hidrocarburos de Colombia Fase III, Tribeca Natural Resources Fund, Colombia 1, Escala Capital , Progresa Capital, BIBA Inversiones Corporativas y BIBA Inversiones Corporativas Compartimento Jaguar.

[78]Hidrocarburos de Colombia Fase III, Tribeca Natural Resources Fund, Colombia, Escala Capital y BIBA Inversiones Corporativas Compartimento Jaguar.

SITUACIONES	FRECUENCIA/FONDOS
activos que pertenezcan a los socios, al ejecutivo principal o empleados de la sociedad administradora, o a sus cónyuges, compañeros permanentes, parientes dentro del segundo grado de consanguinidad, segundo de afinidad y único civil o a sociedades en que éstos sean beneficiarios reales del veinticinco por ciento (25%) o más del capital social.	3 Reglamentos[79]
Competir de cualquier forma con el FCP o sus empresas objetivo.	2 Reglamentos[80]
Trabajar para un competidor, cliente o proveedor mientras se es empleado de la sociedad administradora o el gestor.	2 Reglamentos[81]
Contratar negocios con un proveedor con el que se tengan vínculos económicos o en el que se empleen parientes o relacionados.	2 Reglamentos[82]
Hacer parte de los órganos de administración de alguna empresa candidata de inversión por parte del fondo, previamente a la realización de una transacción.	2 Reglamentos[83]

[79]Inmobiliario Grupo Interbolsa, Colombia 1 y Escala Capital.

[80]Escala Capital y Progresa Capital.

[81]Escala Capital y Progresa Capital.

[82]Escala Capital y Progresa Capital.

[83]Escala Capital y Progresa Capital.

SITUACIONES	FRECUENCIA/FONDOS
Aceptar favores especiales, como resultado de la posición ocupada en la sociedad administradora o en el gestor, de cualquier persona u organización con la que se tenga actual o potencialmente relación de negocios.	2 Reglamentos[84]
El reglamento alude en varias ocasiones a los conflictos de interés, pero no contiene ni una definición de los mismos ni una lista de las situaciones que los generan.	2 Reglamentos[85]
Que los miembros del comité de inversiones inviertan en las empresas o proyectos objetivo del FCP, salvo si lo hacen calidad de inversionistas del último.	1 Reglamento[86]
Que el gestor profesional, las personas clave y/o los miembros del comité de inversiones, inviertan, sin aprobación del comité de vigilancia, en las empresas objetivo del FCP, o en compañías que compitan directamente con éstas.	1 Reglamento[87]
Adquirir para el fondo, directamente o a través de	1 Reglamento[88]

[84]Escala Capital y Progresa Capital.

[85]Fondo Inmobiliario Colombia y Altra I.

[86]Hidrocarburos de Colombia Fase III.

[87]Colombia 1.

[88]Progresa Capital.

SITUACIONES	FRECUENCIA/FONDOS
terceros, activos de propiedad de los accionistas del gestor profesional que posean más del cinco por ciento (5%) de las acciones en circulación del gestor profesional.	
Las inversiones en aquellas sociedades que tengan un endeudamiento superior al 30% con el Grupo Empresarial Bancolombia, a discreción del comité de vigilancia.	1 Reglamento[89]
Cuando los intereses del miembro de alguno de los órganos del Fondo o personas relacionadas con el gestor profesional o con la sociedad administradora, se encuentran en contraposición con los del fondo o sus inversionistas.	1 Reglamento[90]

[89]Escala Capital.

[90]Valorar Futuro.

2. Consecuencias de estar inmerso en un conflicto de interés

CONSECUENCIAS	FRECUENCIA
No podrá participar ni influir de manera alguna en las reuniones y decisiones del órgano del fondo en donde se presente el conflicto de interés.	1 Reglamento[91]
El gestor deberá abstenerse de intervenir directa o indirectamente en las actividades, actos o decisiones respecto de los cuales exista conflicto de interés. Igualmente, deberá comunicar dicha situación al comité de vigilancia del fondo, el cual podrá autorizar la realización de tal acto, si considera que éste no perjudica los intereses del fondo o de sus inversionistas.	7 Reglamentos[92]
En el reglamento se establece que una de las funciones del gerente es identificar las situaciones generadores de conflictos de interés, según las reglas establecidas en las normas; pero no se señala cuál es el procedimiento que debe seguirse en caso de estar inmerso en un conflicto de interés.	1 Reglamento[93]
Se aplicará lo establecido en el respectivo Código de Buen Gobierno Corporativo.	4 Reglamentos[94]

[91]Fondo de Infraestructura Colombia Ashmore I.

[92]Ruta del Sol, Terminal de Carga el Dorado, BIBA Inversiones Corporativas Compartimento Jaguar, Hidrocarburos de Colombia Fase III, Tribeca Home Care, Colombia 1 y Escala Capital.

[93]Inverlink Estructuras Inmobiliarias.

[94]Fondo Inmobiliario Colombia, Tribeca Natural Resources Fund, Inmobiliario Grupo Interbolsa, Fondo de Inversión Forestal Colombia.

CONSECUENCIAS	FRECUENCIA
Una vez se haya revelado al comité de vigilancia quiénes son las personas incursas en el conflicto, dicho órgano se encargará de resolverlo.	2 Reglamentos[95]
El reglamento consagra las situaciones generadoras de conflictos de interés, pero no establece el procedimiento a seguir en caso de estar inmerso en una de ellas.	3 Reglamentos[96]

[95]Valorar Futuro y Cine Hispanoamericano I.

[96]Tribeca Energy Fund, Altra I y BIBA Inversiones Corporativas.

ANEXO F.
LIMITACIONES AL GESTOR PROFESIONAL COMO INVERSIONISTA DEL FCP

1. Condiciones a la inversión del gestor profesional

CONDICIONES	FRECUENCIA
a. Límites al compromiso de inversión suscrito por el gestor profesional.	3 Reglamentos
a1. El gestor profesional será inversionista del fondo, suscribiendo un compromiso de inversión por un monto equivalente al uno punto dos por ciento (1.2%) del total de compromisos de inversión del fondo a la fecha de cierre.	a1. 1 Reglamento[97]
a2. El gestor profesional podrá suscribir compromisos de inversión por un monto que oscilará entre el tres por ciento (3%) y el diez por ciento (10%) del total de los compromisos de inversión que sean suscritos por los Inversionistas, monto que en todo caso deberá corresponder como mínimo al compromiso mínimo de inversión por inversionista.	a2. 1 Reglamento[98]
a3. El gestor profesional deberá suscribir un	a3. 1 Reglamento[99]

[97] Hidrocarburos de Colombia Fase III.

[98] Cine Hispanoamericano I.

[99] Progresa Capital.

CONDICIONES	FRECUENCIA
compromiso de inversión equivalente a seiscientos (600) SMMLV.	
b. Restricción del derecho a participar y votar en la asamblea de inversionistas.	1 Reglamento[100]
c. Se obliga a vender sus unidades de participación a quien lo reemplace, al precio de la última valoración de las mismas.	1 Reglamento[101]

[100]Fondo de Infraestructura Colombia Ashmore I.

[101]Fondo de Infraestructura Colombia Ashmore I.

ANEXO G.
ADMINISTRADORES CLAVE O PERSONAS DETERMINADAS

1. Quiénes son administradores clave

QUIÉNES SON	FRECUENCIA
Significa la persona natural encargada de la dirección y administración del gestor profesional de forma principal y de dedicación exclusiva.	6 Reglamentos[102]
El presidente y el gerente del gestor profesional.	1 Reglamento[103]
Un director general que será la persona natural que se desempeñe como vicepresidente de inversiones de capital del gestor profesional.	1 Reglamento[104]
Un director general, quien será la persona natural que se desempeñe como vicepresidente de mercado de capitales del gestor profesional.	1 Reglamento[105]

[102]Terminal de Carga el Dorado, Tribeca Energy, Tribeca Natural Resources Fund, Tribeca Home Care, Colombia 1 y Altra I.

[103]Fondo de Infraestructura Colombia Ashmore I

[104]Ruta del Sol.

[105]BIBA Inversiones Corporativas Compartimento Jaguar.

QUIÉNES SON	FRECUENCIA
El director y el gerente de inversiones del fondo.	1 Reglamento[106]
El director general del fondo y el presidente del gestor.	1 Reglamento[107]

2. Condiciones y funciones que deben cumplir los administradores clave

CONDICIONES Y FUNCIONES QUE DEBEN CUMPLIR	FRECUENCIA
a. Deberán estar vinculadas al gestor profesional y atender los negocios y las tareas que sean necesarias para administrar eficazmente los asuntos del fondo con la debida atención y diligencia.	5 Reglamentos[108]
b. Se encargarán de la dirección y administración del gestor profesional.	4 Reglamentos[109]
	15 Reglamentos

[106]Progresa Capital.

[107]Escala Capital.

[108]Terminal de Carga el Dorado, Tribeca Energy, Hidrocarburos de Colombia Fase III, Tribeca Natural Resources Fund y Tribeca Home Care.

[109]Fondo de Infraestructura Colombia Ashmore I, Colombia 1, Fondo Aureos Colombia y Altra I.

CONDICIONES Y FUNCIONES QUE DEBEN CUMPLIR	FRECUENCIA
c1. Contar con experiencia laboral de por lo menos doce (12) años.	c1. 3 Reglamentos[110]
c2. Contar con experiencia laboral de por lo menos diez (10) años.	c2. 1 Reglamento[111]
c3. Contar con experiencia laboral de por lo menos ocho (8) años.	c3. 1 Reglamento[112]
c4. Deben tener experiencia no inferior a cinco (5) años en el manejo de activos objeto de inversión del fondo.	c4. 1 Reglamento[113] c5. 1 Reglamento[114]
c5. Será una persona con experiencia mínima de diez (10) años preferiblemente en CP o en banca de inversión.	c6. 1 Reglamento[115]
c6. Tener experiencia en proyectos de infraestructura, compra, venta, o fusión de compañías, y administración de portafolio de inversiones.	c7. 2 Reglamentos[116]
c7. Contar con conocimiento y trayectoria profesional en el mercado colombiano.	

[110]Ruta del Sol, BIBA Inversiones Corporativas Compartimento Jaguar, Escala Capital.

[111]Progresa Capital.

[112]Progresa Capital.

[113]Valorar Futuro.

[114]Terminal de Carga el Dorado.

[115]Ruta del Sol.

[116]Progresa Capital y Escala Capital.

CONDICIONES Y FUNCIONES QUE DEBEN CUMPLIR	FRECUENCIA
c8. Deberá contar con importante trayectoria tanto internacional como nacional, no inferior a diez (10) años, en actividades que incluyan la administración de fondos, alta gerencia de empresas multinacionales, operaciones de fusiones y adquisiciones internacionales, análisis de inversiones, consultoría, y aspectos gerenciales y operacionales. c9. Haber tenido responsabilidades como administrador en compañías del sector real o de servicios. c10. Haber tenido responsabilidades directas de inversión en empresas o proyectos del sector real o de servicios. c11. Haber tenido responsabilidades directas e intervención en compañías del sector real o de servicios en posiciones “senior”.	c8. 1 Reglamento[117] c9. 2 Reglamentos[118] c10. 1 Reglamento[119] c11. 1 Reglamento[120]
d1. Contar con preparación académica universitaria y de posgrado en campos relacionados con administración, finanzas, economía o ingeniería, tales como MBA en	6 Reglamentos d1. 4

[117]Terminal de Carga el Dorado.

[118]Ruta del Sol y BIBA Inversiones Corporativas Compartimento Jaguar.

[119]Progresa Capital.

[120]Escala Capital.

CONDICIONES Y FUNCIONES QUE DEBEN CUMPLIR	FRECUENCIA
Colombia o en el exterior. d2. Deben ser profesionales en carreras como administración de empresas, economía, ingeniería industrial, contaduría, ingeniería, administración o carreras afines, en caso contrario, tener especialización en finanzas o administración. d3. Deberá poseer un título universitario en el nivel de maestría, en las áreas de finanzas, administración de empresas, ingeniería industrial, derecho, economía o afines.	Reglamentos[121] d2. 1 Reglamento[122] d3. 1 Reglamento[123]
e. Ser reconocido como un individuo exitoso e intachable en el medio en el que se desempeña.	4 Reglamentos[124]
f. Haber participado en calidad de principal o de asesor en transacciones de compra, venta, fusión de compañías, o en intervención y reorganización de compañías.	2 Reglamentos[125]

[121]Ruta del Sol, BIBA Inversiones Corporativas Compartimento Jaguar, Progresa Capital y Escala Capital.

[122]Valorar Futuro.

[123]Terminal de Carga el Dorado.

[124]Ruta del Sol, BIBA Inversiones Corporativas Compartimento Jaguar, Progresa Capital y Escala Capital.

[125]Progresa Capital y Escala Capital.

CONDICIONES Y FUNCIONES QUE DEBEN CUMPLIR	FRECUENCIA
g. No podrá estar sujeto a procesos de insolvencia al momento de su incorporación.	1 Reglamento[126]
h. Ausencia de procesos o sanciones penales o administrativas, dentro de los cinco (5) años inmediatamente anteriores a su elección con anterioridad a su elección.	1 Reglamento[127]
i. Profesionales expertos en inversiones y gestión de proyectos de cine, quienes a través de años de experiencia en diversos campos con cargos de responsabilidad, han demostrado la idoneidad necesaria para desarrollar la gestión del fondo.	1 Reglamento[128]

[126]Terminal de Carga el Dorado.

[127]Terminal de Carga el Dorado.

[128]Cine Hispanoamericano I.

ANEXO H.
EXPERIENCIAS REQUERIDAS

1. Exigencias al gestor profesional

EXIGENCIAS	FRECUENCIA
b. Reconocimiento Nacional y/o internacional: b1. Tener reconocimiento y amplia experiencia en el ámbito nacional e internacional. b2. Tener amplio reconocimiento y amplia experiencia en el ámbito nacional y/o internacional por el desarrollo de actividades de inversión, gestión y administración de proyectos en el sector de los hidrocarburos.	8 Reglamentos b1. 7 Reglamento[129] b2. 1 Reglamento[130]
c. Experiencia de acuerdo al monto administrado: c1. Deberá haber administrado en cualquier tiempo durante los últimos tres (3) años un portafolio de inversiones de capital propio superior a trescientos mil (300.000) salarios mínimos legales mensuales vigentes.	7 Reglamentos c1. 3 Reglamentos[131]

[129]Terminal de Carga el Dorado, Ruta del Sol, BIBA Inversiones Corporativas, BIBA Inversiones Corporativas Compartimento Jaguar, Hidrocarburos de Colombia Fase III, Colombia 1y Altra I.

[130] Hidrocarburos de Colombia Fase III.

[131]Ruta del Sol, BIBA Inversiones Corporativas Compartimento Jaguar y BIBA Inversiones Corporativas.

EXIGENCIAS	FRECUENCIA
c2. Manejar o haber manejado un portafolio de activos que supere la suma de ochenta millones de dólares (USD $ 80.000.000).	c2. 1 Reglamento[132]
c3. Manejar o haber manejado un portafolio de activos que supere la suma de trescientos millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD$300.000.000).	c3. 1 Reglamento[133]
c4. Manejar o haber manejado un portafolio de activos que supere la suma de cuatrocientos cuarenta mil millones de pesos (COP $440.000.000.000).	c4. 1 Reglamento[134]
c5. Manejar o haber manejado un portafolio de activos que supere la suma de cien millones de dólares (USD 100.000.000).	c5. 1 Reglamento[135]
d. Experiencia en la búsqueda de empresas y proyectos nacionales e internacionales, en el sector de inversión del FCP.	3 Reglamentos[136]
e. Experiencia en la estructuración de procesos de evaluación para inversiones en empresas y proyectos.	3 Reglamentos[137]

[132]Terminal de Carga el Dorado.

[133]Hidrocarburos de Colombia Fase III.

[134]Colombia 1

[135]Altra I.

[136]Cine Hispanoamericano I, Progresa Capital y Escala Capital.

[137]Cine Hispanoamericano I, Progresa Capital y Escala Capital.

EXIGENCIAS	FRECUENCIA
f. Deberá ser una entidad vigilada por la SFC.	3 Reglamentos[138]
g. Deberá contar con tres experiencias en los últimos diez años en estructuración y colocación de acciones, bonos o papeles comerciales en el mercado nacional, cada una por valor superior a seiscientos mil (600.000) salarios mínimos legales mensuales vigentes. Una de estas experiencias necesariamente deberá ser en la estructuración y colocación de papeles comerciales.	3 Reglamentos[139]
h. Deberá contar con tres experiencias en los últimos diez años en estructuración de financiación de proyectos, cada una por valor superior a cuatrocientos mil (400.000) salarios mínimos legales mensuales vigentes.	3 Reglamentos[140]
i. Deberá tener tres experiencias en los últimos diez años en la estructuración o sindicación de créditos, cada una por valor superior a trescientos mil (300.000) salarios mínimos legales	3 Reglamentos[141]

[138]Ruta del Sol, BIBA Inversiones Corporativas Compartimento Jaguar y BIBA Inversiones Corporativas.

[139]Ruta del Sol, BIBA Inversiones Corporativas Compartimento Jaguar y BIBA Inversiones Corporativas.

[140]Ruta del Sol, BIBA Inversiones Corporativas Compartimento Jaguar y BIBA Inversiones Corporativas.

[141]Ruta del Sol, BIBA Inversiones Corporativas Compartimento Jaguar y BIBA Inversiones Corporativas.

EXIGENCIAS	FRECUENCIA
mensuales vigentes.	
j. Experiencia en manejo presupuestal de inversiones en empresas y proyectos.	3 Reglamentos[142]
k. Experiencia en la gestión de recursos de inversiones en empresas y proyectos y la devolución de utilidades a sus inversionistas.	3 Reglamentos[143]
l. Experiencia en la negociación y ejecución de los diferentes tipos contractuales que se manejan en la realización de inversiones en empresas y proyectos.	3 Reglamentos[144]
m. Prestar o haber prestado servicios de asesoría en operaciones de compra y venta de cartera, el descuento de rentas futuras y/o cartera, títulos valores y demás documentos, activos y derechos de contenido económico que sean negociables, diferentes a valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores.	1 Reglamento[145]

[142]Cine Hispanoamericano I**,** Progresa Capital y Escala Capital.

[143]Cine Hispanoamericano I, Progresa Capital y Escala Capital.

[144]Cine Hispanoamericano I, Progresa Capital y Escala Capital.

[145]Colombia 1.

EXIGENCIAS	FRECUENCIA
n. Experiencia en el análisis, estructuración y ejecución de inversiones y operaciones financieras.	2 Reglamentos[146]
o. Experiencia en inversiones en sociedades y en el análisis y la gestión de las mismas.	2 Reglamentos[147]

2. Exigencias a los miembros del comité de inversiones

EXIGENCIAS	FRECUENCIA
a1. Mínimo ocho (8) años de experiencia en banca de inversión, en el negocio inmobiliario o como administradores. a2. Mínimo diez (10) años de experiencia en de banca de inversión, o como ejecutivo o directivo de entidades públicas o privadas, nacionales o internacionales. a3. Alta trayectoria comprobada en la adquisición, venta, fusión y escisión de sociedades y evaluación de proyectos, quienes deberán contar con experiencia en el análisis y manejo de	5 Reglamentos a1. 1 Reglamento[148] a2. 1 Reglamento[149]

[146]Cine Hispanoamericano I y Progresa Capital.

[147]Cine Hispanoamericano I y Escala Capital.

[148]Inverlink Estructuras Inmobiliarias.

[149]Colombia 1.

EXIGENCIAS	FRECUENCIA
información financiera, organizacional y corporativa. a4. Mínimo quince (15) años de experiencia en el sector financiero, empresarial, legal o de inversiones. a5. Mínimo cinco (5) años de experiencia en la gestión de carteras colectivas, en la administración de portafolios de terceros (nacionales o internacionales), o en la gestión de los activos en que el FCP invertirá.	a3. 1 Reglamento[150] a4. 1 Reglamento[151] a5. 1 Reglamento[152]
b1. Que el candidato haya cursado estudios universitarios en las áreas de finanzas, administración de compañías, ingeniería industrial, economía y/o afines. b2. Que el candidato posea un título universitario en el nivel de maestría, en las áreas de finanzas, administración de empresas, ingeniería industrial, economía y/o afines.	2 Reglamentos b1. 1 Reglamento[153] b2. 1 Reglamento[154]

[150]Progresa Capital.

[151]Escala Capital.

[152]Altra I.

[153]Colombia 1.

[154]Altra I.

EXIGENCIAS	FRECUENCIA
c. No podrán ser miembros del comité de inversiones quienes estén sujetos a un proceso de insolvencia.	2 Reglamentos[155]
d. Ausencia de sanciones penales o administrativas, relacionadas con el patrimonio económico de terceros, dentro de los cinco (5) años inmediatamente anteriores a su elección.	2 Reglamentos[156]
e. Tener conocimiento del entorno de creación y promoción de empresas y/o proyectos con componentes de innovación y desarrollo tecnológico.	1 Reglamento[157]
f. Deberán ser reconocidos como individuos exitosos e intachables en el medio en que se desempeñan.	3 Reglamentos[158]

[155]Colombia y Altra I.

[156]Colombia 1 y Altra I.

[157]Progresa Capital.

[158]Progresa, Escala Capital y Escala Capital.

ANEXO I.
INDEMNIDAD

1. A quién se refieren las cláusulas de indemnidad

A QUIÉN	FRECUENCIA
a. A la sociedad administradora, al gestor profesional, y a los miembros, administradores, accionistas, directores, empleados, asesores, filiales, o representantes de aquellos; así como a los miembros del comité de inversiones y del comité de vigilancia.	6 Reglamentos[159]
b. A la sociedad administradora, al gestor profesional, y a los miembros, administradores, accionistas, directores, empleados, asesores, filiales o representantes de aquellos; así como a los miembros del comité de inversiones.	3 Reglamentos[160]
c. Al gestor profesional.	1 Reglamento[161]
d. Al gestor profesional y a los miembros del comité de vigilancia y del comité de inversiones.	1 Reglamento[162]

[159]Terminal de Carga el Dorado, Tribeca Natural Resources Fund, Tribeca Home Care, Colombia 1, Aureos Colombia e Hidrocarburos de Colombia Fase III.

[160]Tribeca Energy Fund, Valorar Futuro y Progresa Capital.

[161]Fondo de Inversión Forestal Colombia.

[162]Fondo de Infraestructura Colombia Ashmore I.

2. Limitaciones a la obligación de indemnidad

LIMITACIÓN	FRECUENCIA
a. Culpa leve	4 Reglamentos[163]
b. Monto	8 Reglamentos
b1. Veinte por ciento (20%) de la totalidad de los compromisos de inversión.	b1. 1 Reglamento[164]
b2. Al monto de los compromisos de inversión suscritos por cada uno de los inversionistas.	b2. 6 Reglamentos[165]
b3. Al monto de los aportes realizados por cada uno de los inversionistas.	b3. 1 Reglamento[166]
c. Vigencia A partir de la fecha de inicio de operaciones y hasta dos (2) años después de la liquidación del fondo.	6 Reglamentos[167]

[163]Terminal de Carga el Dorado, Tribeca Home Care, Colombia 1 y Progresa Capital.

[164]Fondo de Infraestructura Colombia Ashmore I.

[165]Terminal de Carga el Dorado, Hidrocarburos de Colombia Fase III, Tribeca Natural Resources Fund, Tribeca Home Care, Colombia 1 y Valorar Futuro.

[166]Tribeca Energy Fund.

[167]Terminal de Carga el Dorado, Hidrocarburos de Colombia Fase III, Tribeca Natural Resources Fund, Tribeca Home Care, Colombia 1 y Valorar Futuro.

3. Condiciones a la indemnidad

CONDICIONES	FRECUENCIA
Serán indemnizados quienes: (i) No hayan actuado: con culpa levísima, leve, grave, o dolo; y no estén inmersos en alguna de las causales de remoción establecidas en el reglamento; y (ii) Hayan causado, directa y exclusivamente, con su actuación y en cumplimiento de las obligaciones asumidas en el reglamento, demanda, investigación, proceso, pleito, acción legal, cobranza o reclamación, que haya sido instaurada pero, no necesariamente fallada, hasta tres (3) años después del término del fondo.	1 Reglamento[168]
Serán indemnizados quienes hayan actuado: (i) en desarrollo de sus funciones con la diligencia exigible a un experto prudente y diligente en la administración de FCP, es decir, hasta la culpa leve, y (ii) en desarrollo de sus funciones en cumplimiento del estándar de responsabilidad aplicable según se establezca en las normas vigentes sobre la materia y el reglamento.	7 Reglamentos[169]
Serán indemnizados quienes no hayan actuado con dolo, culpa grave o fraude.	2 Reglamentos[170]

[168]Fondo de Infraestructura Colombia Ashmore I.

[169]Terminal de Carga el Dorado, Tribeca Energy Fund, Hidrocarburos de Colombia Fase III, Tribeca Natural Resources Fund , Tribeca Homecare, Colombia I y Valorar Futuro.

[170]Colombia 1 y Progresa Capital.