

**DISEÑO DE UN FONDO DE CAPITAL PRIVADO EN EL SECTOR FORESTAL
DE COLOMBIA**

ISABEL CRISTINA SOTO ARISTIZÁBAL

JAVIER ALEXIS VERA USMA

INSTITUCIÓN UNIVERSITARIA ESUMER

FACULTAD DE ESTUDIOS EMPRESARIALES Y DE MERCADEO

ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

MEDELLÍN, COLOMBIA

2016

**DISEÑO DE UN FONDO DE CAPITAL PRIVADO EN EL SECTOR FORESTAL
DE COLOMBIA**

Trabajo de investigación presentado para optar al título de:

Administrador Financiero

Asesor

Andrés Felipe Uribe Acosta- Coordinador de trabajo de grado.

ISABEL CRISTINA SOTO ARISTIZÁBAL

JAVIER ALEXIS VERA USMA

INSTITUCIÓN UNIVERSITARIA ESUMER

FACULTAD DE ESTUDIOS EMPRESARIALES Y DE MERCADEO

ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

MEDELLÍN, COLOMBIA

2016

TABLA DE CONTENIDO

INTRODUCCIÓN	9
1. Formulación del Proyecto	10
1.1 Antecedentes	10
1.1.1. Estado del Arte.....	20
1.1.2. Tema	20
1.1.3 Idea	20
1.1.4 Objeto de Estudio	21
1.2 Planteamiento del problema.....	22
1.2.1 Formulación del problema	23
1.3. Justificación.....	24
1.4. Objetivos	27
1.4.1. Objetivo general.....	27
1.4.2. Objetivos específicos	27
1.5. Marco Referencial	28
1.5.1. Marco teórico	28
1.5.2. Marco Contextual	46
1.5.3. Marco Conceptual.....	56
1.6 Marco metodológico	59
1.7. Alcances	61
2. Resultados y análisis de los resultados.	62
2.1. Identificación del marco regulatorio que actualmente rige en Colombia para los Fondos de inversión de Capital Privado.	62

2.3. Definición de los componentes que determinen la viabilidad financiera al invertir en un fondo de capital privado en el sector forestal.	86
2.4 Elaboración de un modelo que permita al inversionista identificar la estructuración de un Fondo de inversión de Capital Privado en el sector forestal y de este modo tomar una decisión de invertir.	107
Resultados modelo de valoración.....	113
CONCLUSIONES	119
3. BIBLIOGRAFÍA	124
ANEXOS	128
Anexo 1: Modelo Valoración – Fondo de Inversión de Capital Privados Forestal ...	128
Supuestos Mensuales.....	128
Siembra.....	128
Costos y Gastos	128
Ingresos.....	128
Estructura de Capital	128
Flujo de Caja Anual.....	128
Anexo 2: Marco Legal	128
LEYES.....	128
Decretos	139
CONCEPTOS SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA	205

LISTA DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1: Evolución de los FCP en Colombia.....	33
Ilustración 2: Fondos de Capital	36
Ilustración 3: Fondos de capital cerrados e iniciativas de fondos de capital en Colombia.	41
Ilustración 4: Entorno del capital privado y el capital de riesgo en Latinoamérica.....	42
Ilustración 5: Capital invertido y disponible – Colombia.....	43
Ilustración 6: Categorías de aptitudes de suelos para la reforestación en Colombia.	53
Ilustración 7: Montos establecidos para los CIF 2013.....	56
Ilustración 8: Esquema General de un FCP.	74
Ilustración 9: Ciclo de Vida de un FCP.	76
Ilustración 10: El Ciclo de negocio de un FCP.....	76
Ilustración 11: Diagrama Operativo FCP.	79
Ilustración 12: Ventajas de los FCP.....	83
Ilustración 13: Desventajas de los FCP.	85
Ilustración 14: Información y documentos para inscribirse en un FCP.....	86
Ilustración 15: Usos de la madera en rollo en Colombia.	88
Ilustración 16: Zonas Potenciales para el desarrollo de la Actividad Forestal.	89
Ilustración 17: Rendimiento por especies en Colombia vs Otros países.	91
Ilustración 18: Ciclo Forestal en Colombia.	92
Ilustración 19: Servicios – Transformación en la estructura de la cadena productiva. ...	93
Ilustración 20: Variables que se pueden tener en cuenta.	98
Ilustración 21: Rentabilidad en términos reales en inversión forestal en Latinoamerica 2010.	103
Ilustración 22: Utilidad Neta.....	117
Ilustración 23: Flujo del Proyecto.....	118

LISTA DE TABLAS

Tabla 1: Rendimientos por especies en Colombia.....	55
Tabla 2: Decreto 2175 de 2007.....	63
Tabla 3: Circular externa 053 de 2007.....	65
Tabla 4: Decreto 1242 de 2013.....	67
Tabla 5: Flujo de fondo de inversión de capital privado.	78
Tabla 6: Rendimientos por especies en Colombia.....	90
Tabla 7: Rentabilidad por especie.....	102
Tabla 8: Beneficios para agricultores y los inversionistas.....	107
Tabla 9: Datos Generales del Fondo.....	113

LISTA ECUACIONES

Ecuación 1: Formula	58
Ecuación 2: Valoración Fondo	80
Ecuación 3: Precierre de la cartera del día t.....	108
Ecuación 4: Valor de la unidad para las operaciones del día t.	109
Ecuación 5: Cálculo de la rentabilidad obtenida por la cartera.	110

LISTA DE ANEXOS

<u>Anexo 1: Modelo Valoración – Fondo de Inversión de Capital Privados Forestal</u>	¡Error! Marcador no definido.
<u>Supuestos Mensuales</u>	¡Error! Marcador no definido.
<u>Siembra</u>	¡Error! Marcador no definido.
<u>Costos y Gastos</u>	¡Error! Marcador no definido.
<u>Ingresos</u>	¡Error! Marcador no definido.
<u>Estructura de Capital</u>	¡Error! Marcador no definido.
<u>Flujo de Caja Anual</u>	¡Error! Marcador no definido.
<u>Anexo 2: Marco Legal</u>	¡Error! Marcador no definido.
<u>LEYES</u>	¡Error! Marcador no definido.
<u>Decretos</u>	¡Error! Marcador no definido.
<u>CONCEPTOS SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA</u>	¡Error!
Marcador no definido.	

INTRODUCCIÓN

A nivel global los fondos de capital privado se han visto como herramientas que pueden ayudar a dinamizar y mejorar la economía de un país y donde puede existir una relación recíproca de beneficios no solo para las organizaciones receptoras del capital privado sino también para los inversionistas tanto institucionales como personas naturales que cuenten con los recursos necesarios para invertir.

Algunos de los beneficios más marcados de los fondos de capital privado, se encuentran: fortalecimiento del gobierno corporativo, permiten una adecuada planeación estratégica y financiera, soporte para el desarrollo comercial, generan una mayor disciplina financiera, y fortalecimiento patrimonial de la compañía, entre otros.

En Colombia, en los últimos años los fondos de capital privado se han convertido en un actor importante para el desarrollo de programas en el sector de infraestructura y en el mejoramiento de los servicios públicos. Gracias a los avances que se han dado a lo largo de la última década en el marco legal que rige este tipo de instrumento financiero se han generado ambientes de confianza para los inversionistas potenciales que desean diversificar sus portafolios y obtener una mayor rentabilidad de sus recursos, es por eso que uno de los sectores atractivos en la economía del país es la industria forestal, que gracias a la

ubicación geográfica, condiciones climáticas y de suelos hacen de esta sector una alternativa interesante y con alto potencial de desarrollo.

El presente trabajo tiene como propósito principal mostrar el diseño de un fondo de capital privado enfocado en el sector forestal en Colombia. Se realizó un levantamiento bibliográfico donde se hace una descripción de los antecedentes en cuanto al tema de los fondos de capital privado. También se explica de manera clara y detallada en que consiste un fondo de capital privado, sus componentes y sus ventajas y desventajas en el mercado financiero. Se investigó el marco legal que rige en Colombia para los fondos de capital privado. Seguidamente se dan a conocer los componentes operativos para los fondos de capital privado y se analizan una serie de variables que se pueden tener en cuenta a la hora de invertir en la industria forestal en Colombia. Por último, se realiza el diseño de un modelo que permita conocer el funcionamiento de este tipo de instrumento y así ayudar a tomar una decisión de invertir en la industria forestal en Colombia.

1. Formulación del Proyecto

1.1 Antecedentes

Los fondos de capital de privado (en adelante FCP) descienden de una práctica financiera muy antigua y sus orígenes provienen del termino Capital Privado. Se puede definir capital privado como: la inyección de recursos que hacen los potenciales accionistas o inversionistas a empresas que no cotizan en bolsa y que tienen por objetivo buscar multiplicar el valor de la organización y para los accionistas o inversionistas lo que buscan es obtener retornos de dichos recursos invertidos en el mediano o largo plazo.

El capital privado se utilizaba como forma de financiamiento para los empresarios de la época, y posiblemente uno los casos que podría servir de referencia para esta práctica de los FCP y según la guía práctica de fondos de capital privado (2008) fue el descubrimiento de América por Cristóbal Colón, donde fueron los reyes de España quienes financiaron dichos viajes y los cuales tenían por objetivo aumentar las reservas de oro de los reyes. De acuerdo a una publicación hecha por la firma Brigard & Urrutia, los FCP tuvieron su origen pasada la segunda guerra mundial con la aparición de la firma American Research and Development Corporation.

Cabe señalar y como se mencionó anteriormente la financiación mediante capital o el término utilizado: Private Equity surgió en los Estados Unidos de América que se llevaba a

cabo como una actividad netamente financiera tras el fin de la segunda guerra mundial y donde las familias más prestantes de esta nación, invirtieron parte de sus fortunas a apoyar negocios con alto potencial de desarrollo, una característica importante para este tipo de inversión, en dicho país surgieron empresas como: American Research & Development Corporation (ARDC: 1964 - 1973), la cual fue la primera sociedad de capital de riesgo y donde esta empresa presentaba una característica: sus inversiones nunca eran menores a diez años y de este modo lograron que muchas empresas que no cotizaban en bolsa lo hicieran, lo cual trajo como consecuencia alto desarrollo empresarial por los resultados que se mostraban.

Estados Unidos no fue el único país, en Europa surgió Charterhouse Development Capital (1934), la cual fue considerada una de las empresas más prosperas y exitosas de este continente, seguidos de los británicos 3i (1945) países en Europa también hicieron lo mismo, por lo que se considera que estos lugares en donde este tipo de instrumento han tenido su mayor desarrollo.

Continuando con el caso de Estados Unidos y a las ventajas competitivas que pueden ofrecer a las compañías y claros ejemplos como: Intel, Microsoft, Google o Apple, entre otros, son pruebas de que este tipo de instrumento son un vehículo de capital.

Estados Unidos es uno de los países que ha logrado su desarrollo económico gracias al capital privado y uno de los aspectos que ayudo a que esta situación se diera fue la flexibilización en su normatividad ya que fue más laxa en las restricciones en cuanto a las

inversiones que deseaban realizar inversionistas institucionales sumándose así personas naturales. Niño y Pardo (2006).

Para el caso de latino américa es un tema reciente y donde la evolución que presenta es retrasada ya que el marco normativo es precario, la falta de estabilidad jurídica que genere condiciones adecuada y la falta de iniciativas que estimulen a los inversionistas a ver los FCP como una opción para generar utilidades en sus patrimonios y de este modo ayudar a las empresas a mejorar su competitividad.

Sin embargo, un reporte presentado en el 2007 por la Asociación Latinoamericana de Venture Capital (LAVCA), llegan a la conclusión de que el mejoramiento en el tema regulatorio en los FCP está presentando una mejoría y donde se presenta un incremento en las inversiones entre los años 2005 y el 2007. Bancoldex (2009).

En el proceso evolutivo que ha presentado el mercado de valores a lo largo de la historia a nivel mundial se ha observado una tendencia que apunta hacia la captación de recursos de mediano y largo plazo y lo cual se ha venido logrando a través de un instrumento financiero como los son los fondos de capital privado, ya que la duración oscila entre 10 o más años, lo que hace este tipo de inversión interesante para inversionistas institucionales como fondos de pensiones o personas naturales con ahorros a largo plazo. Frente a lo mencionado anteriormente los FCP son una alternativa ideal para el financiamiento.

En Colombia los FCP son un instrumento de financiación relativamente nuevo y de acuerdo a la búsqueda de estudios realizados, se mencionan los siguientes relacionados con este tema y que sirven de apoyo:

Según financial market series (2012), a través de los FCP se canalizan recursos de inversión de largo plazo hacia los proyectos productivos en sus diferentes etapas y los cuales son vehículos que impulsan el crecimiento económico organizado y sostenible de una región o empresa.

Específicamente para Colombia y según Bancoldex en su Catálogo: Fondos de capital privado en Colombia (2012): El Fondo de Capital Privado Hidrocarburos de Colombia fue el primer fondo de capital privado constituido en el país. El Fondo consta de tres fases; Fase I USD 62 millones (inició operaciones en el 2005), Fase II USD 67 millones (inició operaciones el 2008) y Fase III USD 220 millones (inició operaciones en el 2010). La estrategia del Fondo es invertir en proyectos de exploración y producción de hidrocarburos asociándose con operadores especializados que tengan contratos con la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH) y/o Ecopetrol en bloques nacionales.

Continuando con el tema donde Escobar y Betancur (2012), en su trabajo: Fondos De Capital Privado En Colombia, tienen como propósito principal exponer el desarrollo jurídico actual de algunos aspectos de la industria de Fondos de Capital Privado en Colombia. 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.

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.

Cabe señalar que otro caso sobre FCP es el de Israel, donde Rodrigo Rosas Ventura (2013), menciona que 20 años de inicio de promoción de los FCP se han financiado más de 1000 empresas a través de 80 fondos, y de los cuales se han presentado casos exitosos pues de los 80 se han listado 30 empresas en bolsa y todo gracias al apalancamiento que le ha inyectado los recursos provenientes de los FCP.

Seguidamente Correa y Uribe (2013) en su trabajo: Estructuración de un Fondo de Capital Privado para Financiar Empresas de Innovación, muestran un enfoque del mercado de capitales, donde la opción de inversión en un Fondo de Capital Privado tiene como propósito principal la financiación de empresas de innovación de la ciudad de Medellín. De tal manera que los agentes, ya sean personas naturales o jurídicas, puedan invertir sus recursos en instrumentos de inversión específicos.

Los autores buscan estructurar este fondo para que los diferentes sectores económicos puedan; “Acceder a vehículos de financiación diferentes a los existentes en la banca tradicional, multiplicando el valor del capital de la empresa y a los inversionistas profesionales proveer un retorno a mediano plazo de sus inversiones.”

Y llegan a la conclusión: este tipo de inversión permite a las empresas que están en proceso de evolución, que sus aportes sean, no sólo de capital, sino que vengan acompañados de nuevas ideas, para ayudar a la compañía a un determinado nivel de madurez.

Posteriormente Ramírez (2013) habla en su trabajo: Fondos de Capital Privado de Países en Desarrollo, Caso Colombia, sobre el objetivo de indagar y profundizar acerca de una clase de inversión que toma mayor participación en Colombia y que no es muy conocido; los Fondos de Capital Privado. En los últimos años, la inversión en activos financieros se ha incrementado; personas, empresas o grupos económicos desean invertir en alternativas que generen rentabilidad en el largo plazo.

Otro de los referentes que se pueden tener en cuenta es el estudio publicado por Colcapital (2013): Fondos de capital privado fuente de crecimiento y desarrollo y el cual es un documento que pretende dar recomendaciones para tener en cuenta y lograr que los FCP sean utilizados regularmente en Colombia como instrumentos de inversión de largo plazo y también el de buscar una diversificación del mercado ya que la mayoría de FCP está enfocado a las

AFPs (Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías) y aseguradoras y de este modo mostrar el potencial que hay en Colombia en otros sectores.

Una de los trabajos que también resulta interesante es este ámbito de los FCP es el de Restrepo y Rodríguez (2014), donde muestran la Estructuración de un Fondo de Capital Privado en el Sector del Ganado en Colombia y tiene como objetivo dar a conocer la construcción de un fondo de capital privado y como puede generar un impacto positivo en el sector al cual se enfoca la inversión, ya que estimula su crecimiento y modernización. Esto como consecuencia genera empleo y permite brindar una nueva oportunidad de inversión a los colombianos.

“La ganadería es uno de los principales sectores económicos de Colombia y se consolida a futuro como uno de los instrumentos más importantes en el desarrollo de la economía, debido a que la geografía colombiana permite crear condiciones productivas y más amplias para fortalecer el sector...” Restrepo y Rodríguez (2014).

A continuación, se describen algunos trabajos realizados sobre los FCP en Colombia orientados al sector forestal:

Un trabajo interesante que puede servir de referencia es el de Rodríguez y Gómez (2009), titulado: Evaluación técnico financiera para un proyecto comercial y de reforestación con *tectona grandis*, y donde el propósito de este estudio es plantear, analizar y evaluar la viabilidad económica y financiera para un proyecto comercial y de reforestación con recursos

naturales, para nuestro caso se utilizara la especie arbórea *Tectona Grandis* (TECA). Se tuvieron en consideración todas las condiciones necesarias para la siembra, manejo, extracción y aprovisionamiento de esta especie, tomándose una zona que permita la viabilidad del proyecto, como lo es la región seco tropical de Mompox.

Otro trabajo de referencia es Fiduararia (2010), un ejemplo inicial de cartera colectiva cerrada fue: Cartera Colectiva Cerrada Fondo de Inversión Forestal Colombia, donde se realizaban proyectos pertenecientes al sector forestal y los cuales se encuentran ubicados en lugares que de acuerdo a sus condiciones medioambientales son considerados zonas potenciales para el desarrollo de dicha actividad y que tenían como objetivo buscar la valorización del capital mediante inversiones en plantaciones forestales de carácter productor.

Prosiguiendo con el tema otro referente sería el Fondo de capital privado – Valor forestal: Caucho Natural. Profesionales de Bolsa (2011), el cual tiene como objetivo promover el desarrollo económico, social y ambiental del país por medio de la implementación de la siembra, cosecha y venta de caucho en la Orinoquia con una duración de 40 años, este es un ejemplo sobre la implementación de una inversión con un retorno de utilidades esperadas a largo plazo y donde para el inversionista es claro que los primeros años no se recibirán utilidades y no habrá flujo de caja.

Bancoldex en su Catálogo: Fondos de capital privado en Colombia (2012): y la firma gestora es LAEFM Colombia Ltda, El Fondo de Inversión Forestal Colombia cuenta con

recursos comprometidos de USD 26 millones para realizar inversiones en proyectos de plantaciones forestales comerciales asociándose con operadores especializados y propietarios de tierras. Los proyectos a desarrollarse deben contar con paquetes tecnológicos probados, ubicados en regiones con aptitud forestal productiva, cercanos a núcleos forestales ya establecidos, vías principales y mercados.

Posteriormente Jaramillo (2013) en su investigación: Fondo de Capital Privado para Desarrollar un Proyecto Agroindustrial en el Departamento de Antioquia, muestra su interés en la creación de un vehículo de inversión que permita canalizar los excesos de liquidez y generar valor a largo plazo, y donde da a entender que: “Con esta inmersión de nuevo capital, Colombia comienza a mostrar incrementos en su Producto Interno Bruto (PIB) así como en el Consumo de los hogares y el Gasto Público que impulsan la economía y los sectores minero y energético a causa de la disminución de inversión en sectores como el manufacturero y el agroindustrial”

Con todo esto se comienza a canalizar los recursos hacia inversiones de sector real, dando así oportunidad para la nueva creación de este tipo de instrumentos y generando rentabilidades esperadas para los inversionistas.

Y donde concluye que la creación de Fondos de Inversión de capital privado Forestales, generaría múltiples beneficios; sociales, ambientales y económicos para el país ya que permitirían mayores ingresos a las poblaciones menos favorecidas.

Uno de los estudios más recientes y que podría servir como base para el tema de estudio es el realizado por Cardona, Huertas, Giraldo, Jiménez (2014), la investigación propone la adopción de los fondos de capital privado como una alternativa innovadora para financiar grandes proyectos en el sector agropecuario, con enfoque en los cultivos de tardío rendimiento debido a que estos requieren inversiones significativas y durante los primeros años no generan flujos de caja para cubrir los servicios de la deuda bajo las líneas de financiación tradicionales.

Como caso particular se analiza la propuesta de financiar el cultivo de aguacate Hass con un fondo de capital privado en Colombia, teniendo en cuenta las condiciones específicas para su producción en las regiones aptas y el aprovechamiento de los incentivos y los beneficios fiscales a los cuales se puede acceder.

Un fondo de capital privado puede traer beneficios para las partes involucradas como principalmente el inversionista, el gestor profesional, el empresario siempre y cuando todos los actores apunten a una misma dirección.

Las personas que administran los FCP son profesionales en finanzas y los cuales tienen como objetivo realizar inversiones en empresas que presenten un alto potencial de generar valor no solo a la compañía sino también al inversionista en el mediano o largo plazo.

1.1.1. Estado del Arte

1.1.2. Tema

Mercado de Capitales – Fondos de inversión de capital privado

1.1.3 Idea

Los fondos de capital privado son definidos como carteras colectivas donde los aportes de los inversionistas van dirigidos a la adquisición de activos o derechos económicos diferentes a valores inscritos en la Bolsa de Valores de un país (BVC, 2013)¹.

Un FCP es una alternativa atractiva para los inversionistas locales y extranjeros y donde pueden presentar rentabilidades interesantes para tomar una decisión de querer financiar empresas que no se encuentran listadas en la Bolsa de Valores. En el FCP se captan o se reúnen los recursos o el capital de inversionistas potenciales y donde cuentan con el suficiente flujo de caja, con el objetivo de multiplicar el valor de las compañías donde desean invertir y de este modo obtener como resultado en sus finanzas un retorno de mediano y largo plazo a sus accionistas e inversionistas.

¹ www.bvc.com.co

El FCP constituye una valiosa fuente de financiamiento flexible de mediano y largo plazo para empresas con planes de crecimiento, ya sea a través de la expansión de su negocio actual, de la generación de nuevos negocios o de la mejora de la estructura de capital.

Mediante este trabajo se diseñará un fondo de capital privado orientado al sector forestal en Colombia que permita generar rendimientos que retribuyan el aporte de los inversionistas cumpliendo así con las rentabilidades mínimas esperadas.

1.1.4 Objeto de Estudio

El objeto de estudio es el sector forestal, sector que se fortalece y se espera se convierta en uno de los instrumentos más importantes en el desarrollo de la economía colombiana.

1.2 Planteamiento del problema

A través de la historia, los sistemas financieros presentan diferentes cambios o evoluciones en las formas en que operan y se debe a una serie de factores que en conjunto hace que se presenten nuevos cambios en los instrumentos financieros que se utilizan en la actualidad; factores como pérdidas o ganancias en los sectores públicos o privados, crisis financieras, inestabilidad en los precios, alta volatilidad del mercado o los cambios en las tasas de interés.

Los factores mencionados anteriormente, muestran la importancia de crear herramientas que permitan no solo diversificar el mercado financiero, sino también que sirvan de fundamento para la toma de decisiones de manera correcta sobre dónde invertir el dinero, lo que trae como consecuencia un gran desafío para los inversionistas particulares y para los inversionistas institucionales y de este modo buscar una mayor inclusión en este tipo de mercado. Este mercado está en continuo desarrollo y búsqueda de nuevos productos financieros, y los cuales funcionen de manera efectiva y ofrezcan servicios de alto nivel de confianza y con reducción del riesgo; elementos claves para la estabilidad económica y que puede traer como resultado, atraer inversión nacional y extranjera y no solo de personas jurídicas sino también de personas naturales que cuenten con los recursos necesarios.

Un Fondo de Capital Privado / private equity es un instrumento de financiación de mediano y largo plazo para empresas a través de capital o cuasi capital. El fondo es administrado por un Gestor Profesional, cuya función es hacer inversiones en empresas que él considere elegibles y que tienen potencial para crecer y generar valor para el inversionista. El proceso de creación de valor se da gracias a que el gestor se involucra en la administración de la empresa y tiene acceso a un equipo experto en diferentes disciplinas, a la vez que tiene conexión con redes de negocios locales e internacionales. Por esta razón, los recursos que aporta un fondo a una empresa hacen parte de lo que algunos llaman ‘dinero inteligente’, esto sin contar con otras bondades del mecanismo en materia de ganancias en competitividad, aumento en ventas, formalización y generación de empleo, entre otros (Bancoldex 2012).

1.2.1 Formulación del problema

Actualmente, en Colombia no existen suficientes vehículos de inversión que permitan canalizar los excesos de liquidez presentes en la economía nacional e internacional hacia sectores de la economía, por tal motivo es de vital importancia crear en Colombia vehículos de inversión que permitan diversificar el mercado financiero y encaminar el exceso de liquidez a sectores de la economía que puedan contribuir al mejoramiento de la misma y también generar rentabilidades positivas para los inversionistas. Es por eso, que uno de los sectores de la economía en el país, como la industria forestal, está en un momento donde debe aprovecharse por lo que es preciso unir esfuerzos para que esta industria se desarrolle de manera adecuada, esto evidencia la necesidad de establecer estrategias y modelos que potencien la rentabilidad y hagan más interesantes las iniciativas de negocio, ya que en muchos casos algunos clientes se

especializan en inversiones en fondos de pensiones y cesantías; y lo que se busca es el fomento y desarrollo del negocio forestal en el País.

Todo lo anterior conlleva a que se presente un interrogante: ¿El diseño de un fondo de inversión de capital privado permite mejorar los niveles de inversión en el sector forestal?

1.3. Justificación

Los mercados de capitales constituyen una estrategia fundamental para el desarrollo económico de cualquier país. Los Fondos de Capital Privado se han venido desarrollando, y hoy en día son una fuente de financiación atractiva para la creación y la ampliación de las compañías y el aumento de los retornos esperados por los inversionistas.

Los fondos de inversión son una alternativa para que pequeños y grandes inversionistas reúnan su capital y lo inviertan en un portafolio con el objetivo de obtener atractivos rendimientos, además permiten crear una verdadera cultura de ahorro e inversión, diversificación del sector financiero y la asignación más eficiente de los recursos; lo cual es atractivo para atraer capital nacional e inversión extranjera.

La importancia de los mercados de capitales, es considerar el rol que juegan los diferentes agentes económicos, ya que estos se convierten en posibles inversionistas potenciales para los diferentes sectores económicos del país, como el sector forestal; que a pesar de tener alta

disponibilidad de tierras, la estratégica posición geográfica del país, las aptas condiciones climáticas; este sector no está siendo potencialmente desarrollado. Es aquí donde se identifica una oportunidad para incentivar la realización de proyectos forestales en Colombia.

Este tipo de Fondo de Inversión permite a nivel ambiental: la conservación de la biodiversidad, protección de cuencas hidrográficas y protección de zonas ambientalmente frágiles además de tener un alto impacto en regiones vulnerables permitiendo así mejoramiento en el entorno y la economía. A nivel económico: permite diversificar el mercado de valores con nuevos instrumentos donde se pueda minimizar el riesgo y maximizar las ganancias para las compañías receptoras del capital como para las personas que tomaron la decisión de invertir.

Es por eso que se debe potencializar de manera adecuada la industria forestal en Colombia y donde se muestre de manera clara las ventajas de invertir en un FCP. Ventajas como:

- Encaminar los recursos en inversiones en el Sector real de la economía y uno de ellos es la industria forestal.
- Diversificación del portafolio para los inversionistas, ya que este invierte en activos no solo del mercado público de valores, sino en otros activos como FCP.
- Se diversifica el riesgo.
- Se pueden presentar retornos más altos que en el mercado de valores (Bolsa).
- Generar un impacto social positivo.

El presente trabajo pretende, dar a conocer con argumentos sólidos y basados en un levantamiento bibliográfico, defender la necesidad que permita entender la importancia de los fondos de capital privado en Colombia, enfocado en el sector forestal en Colombia, ya que esto permite tener una visión diferente del mercado de capitales y la banca tradicional, al hacerlo más diversificado y mostrar que los FCP son herramientas de apalancamiento y crecimiento, no solo para las empresas receptoras sino también para los diferentes tipos de inversionistas.

A nivel profesional con este trabajo, se pretende tener un acercamiento en el diseño de un modelo, que permita conocer la estimación de la rentabilidad en el sector forestal en Colombia y conocer la situación actual del mismo, y dependiendo de variables como: la especie, las hectáreas que se desean sembrar, la ubicación geográfica y de otras variables que se describirán más adelante, pueden ser muy útiles, a la hora de realizar un análisis financiero y también con dicho trabajo permite afianzar nuestras habilidades adquiridas durante el proceso académico durante el ciclo profesional en Administración Financiera, lo cual tiene como finalidad obtener nuestro título como profesionales.

1.4. Objetivos

1.4.1. Objetivo general

Estructurar un fondo de capital privado orientado al sector forestal en Colombia, que describa los aspectos fundamentales del instrumento financiero, la operatividad y emplear un modelo que permita identificar la rentabilidad, para ofrecer una alternativa distinta de inversión.

1.4.2. Objetivos específicos

1. Identificar el marco regulatorio que actualmente rige en Colombia para los Fondos de inversión de Capital Privado.
2. Analizar las características operacionales de los Fondos de inversión Capital Privado tanto para el inversionista como para las empresas receptoras de capital privado.

3. Definir los componentes que determinen la viabilidad financiera al invertir en un fondo de capital privado en el sector forestal.

4. Elaborar un modelo que permita al inversionista identificar la estructuración de un Fondo de inversión de Capital Privado en el sector forestal y de este modo tomar una decisión de invertir.

1.5. Marco Referencial

1.5.1. Marco teórico

Aspectos generales del Capital Privado.

¿Qué es un Fondo de Capital Privado?

Un Fondo de Capital Privado es un vehículo de inversión especialmente diseñado según la normativa vigente² y el perfil de sus inversionistas, administrado por un equipo profesional con el fin de realizar inversiones de capital en empresas que no cotizan en bolsa de valores. En Colombia, los FCP deben registrarse ante la Superintendencia Financiera de Colombia.

COLCAPITAL quien es la Asociación Colombiana de Fondos de Capital Privado, define los FCP como vehículos de inversión y quienes son administrados por profesionales

² Por lo dispuesto en el Decreto 2175 de 2007

especializados y son mecanismos diseñados para realizar inversiones en empresas que no cotizan en mercados de valores. Los FCP cuentan con un periodo de duración aproximadamente de 8 a los 10 años, o este tiempo puede variar según el tipo de fondo, lo cual aplica para fondos de infraestructura y los fondos inmobiliarios.

Los FCPS persiguen dos finalidades principalmente:

- Multiplicar el valor del capital de la empresa en la que invierten
- Proveer un retorno de mediano o largo plazo a sus inversionistas.

A nivel internacional los FCP se han constituido en una eficiente herramienta de financiación para empresas, así también como una atractiva clase de activos, asset class; de inversión para inversionistas institucionales o de gran poder adquisitivo.

Para multiplicar el valor del capital empresario, los FCPs proveen fondos a empresas que no cotizan en la bolsa, para ser destinado principalmente a:

- CAPITAL DE TRABAJO PARA CRECIMIENTO:
 - O Crecimiento de ventas
 - O Nuevos Productos
 - O Nuevos mercados

- EXPANSION DE CAPITAL PRIVADA
 - O Equipamiento
 - O Mejoras
 - O Ampliaciones
- MEJORA DE ESTRUCTURA DE CAPITAL
 - O Reducción de deuda
 - O Cambios en la composición accionaria

Normalmente, los FCP no proveen capital para el desarrollo de ideas nuevas o planes de negocio desde cero “capital semilla”. Si bien existen fondos que se especializan en este segmento, el mismo es usualmente atendido por los Inversionistas Ángel o familiares y amigos “friends & family”.

La industria de FCP en Colombia se encuentra en sus primeras etapas de formación, y para acelerar su desarrollo existe el convenio Colombia Capital, que tiene como objetivo fundamental el apoyo a la creación de FCP y a su respectiva inversión en empresas colombianas.

Desarrollo de los FCP en Colombia

La industria de Fondos de Capital Privado tiene su origen en Colombia en el año 2005 con la entrada en vigencia de la primera norma para la industria y la creación de los primeros dos fondos de capital privado. En dicho año llegaron al país las dos primeras firmas en FCP como son: LAEFM Colombia y SAEF Colombia y donde dichas firmas tuvieron una visión de oportunidad de poder potencializar y mejorar la industria y donde se dio la inclusión primero de inversionistas institucionales y donde mostraron las ventajas de los FCP como inversiones a largo plazo.

A partir de 2006, distintos actores han apoyado el desarrollo de la industria, como gestores profesionales, sociedades administradoras, inversionistas, la Bolsa de Valores de Colombia, Bancóldex, FOMIN, entes gubernamentales como el Ministerio de Hacienda, el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, la Superintendencia Financiera, entre otros.

En el año 2007, se aprobó el Decreto 2175 y el cual es el marco regulatorio para las carteras colectivas y fondos de capital privado, dicho decreto permitió dar garantías y mejorar la estructura de los fondos, generando así un ambiente de seguridad. Este decreto se ampliará más adelante. Ese mismo año la bolsa de valores de Colombia - BVC, y en alianza con el Fondo Multilateral de Inversiones del Banco Interamericano de Desarrollo - FOMIN, se lanzó una iniciativa llamada Colombia Capital y donde se mostraban emisores de renta variable y se daba un impulso a la industria de los FCP, además con este programa se creó una cartilla para empresas relacionadas con el tema de FCP.

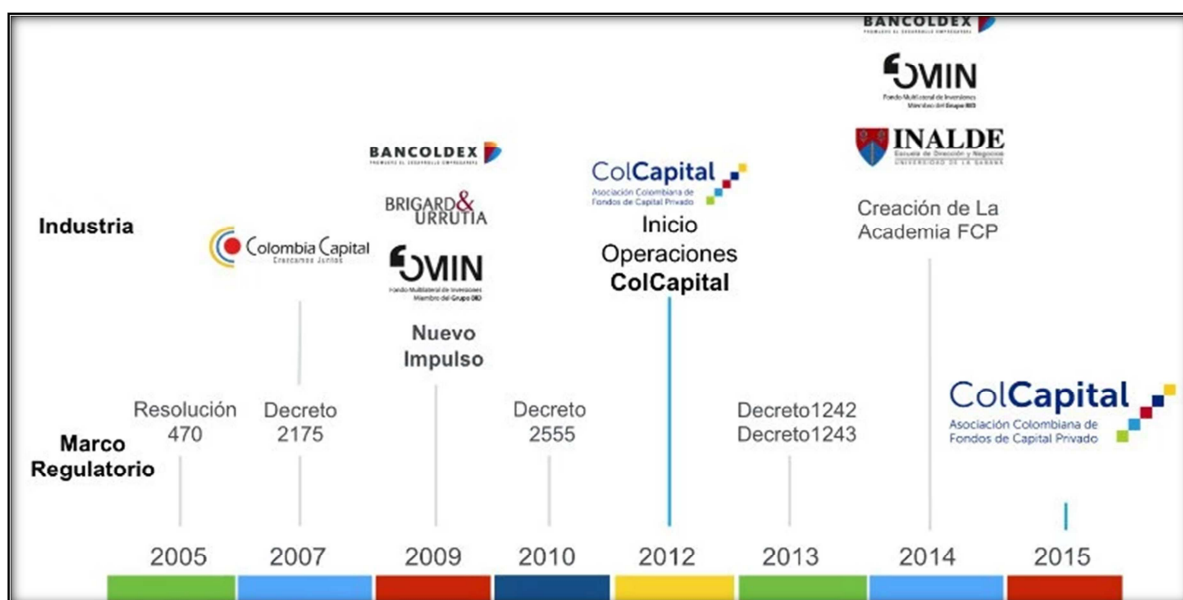
En el años 2009, el Gobierno delego a Bancoldex, como la entidad encargada para promover el desarrollo de la industria en el país y donde se creó el programa Bancoldex Capital y donde sus dos finalidades principales era el apoyo financiero y no financiero.

El componente financiero Bancoldex destino USD 30 millones para actuar como inversionista de fondos de capital privado, dando de este modo un nuevo impulso a esta industria, el resultado de esta estrategia se ve reflejado en los resultados obtenidos pues en la actualidad el programa Bancoldex Capital cuenta con USD 100 millones, y donde USD 40 millones han sido invertidos en 7 fondos de capital privado todos ellos colombianos. En el componente no financiero, se da el acompañamiento a iniciativas para capacitar, divulgar y promover a las personas ya sean jurídicas o naturales en participar en esta industria, independientemente de la actividad.

E el año 2010, se da aprobación al decreto 2555 que reemplaza al decreto 2175 de 2007 y el cual permite mejoras en el marco legal de los FCP. El decreto 2555 fue modificado en 2013, por los decretos 1242 y 1243 y que en la actualidad son los que rigen esta industria.

Finalmente, en junio de 2012 se crea COLCAPITAL, y la tiene como misión: Fomentar, desarrollar y promover de manera integral la industria de Fondos de Capital Privado en Colombia, como motor de ahorro colectivo y crecimiento económico, bajo los más altos estándares de gestión. (COLCAPITAL 2014) (Ilustración 1).

Ilustración 1: Evolución de los FCP en Colombia



Fuente: ColCapital 2015

Etapas de los Fondos de Capital

Las etapas que atraviesa un Fondo de Capital Privado son:

Etapa de inversión: El fondo invierte los recursos de acuerdo a estudios realizados acerca de todas las posibles inversiones que generen una alta rentabilidad. Una vez se ha seleccionado el tipo de proyecto en el que se desea invertir, se firman los acuerdos y se pone en marcha los proyectos.

Etapa de desarrollo o generación de valor: Luego de realizada la inversión inicial, el fondo entra en un período de gestión donde se estructuran las operaciones necesarias para llevar a cabo los proyectos concebidos inicialmente.

Etapa de madurez o liquidación: Una vez se ha obtenido la rentabilidad esperada o se ha cumplido con la promesa de valor, se procede a liquidar el Fondo de Capital Privado y a retornar la inversión más los rendimientos causados durante el período de inversión

Como saber si una empresa es atractiva para un Fondo de Capital Privado:

Los FCP concentran su atención en compañías con planes de crecimiento, administradas por equipos experimentados capaces de convertirlos en realidades tangibles. De esta manera, los FCP buscan multiplicar el valor del capital en un período de entre tres y siete años. Debe tenerse en cuenta que la finalidad última de un FCP es obtener un retorno a mediano o largo plazo; para ello, el FCP buscará desprenderse de su inversión en un plazo predeterminado, es decir, buscará “realizar su inversión”. Finalmente, como el FCP se convierte en un socio de la empresa a través del capital accionario, el mismo buscará tener cierta participación en el proceso de decisiones. El grado de participación dependerá del perfil del FCP.

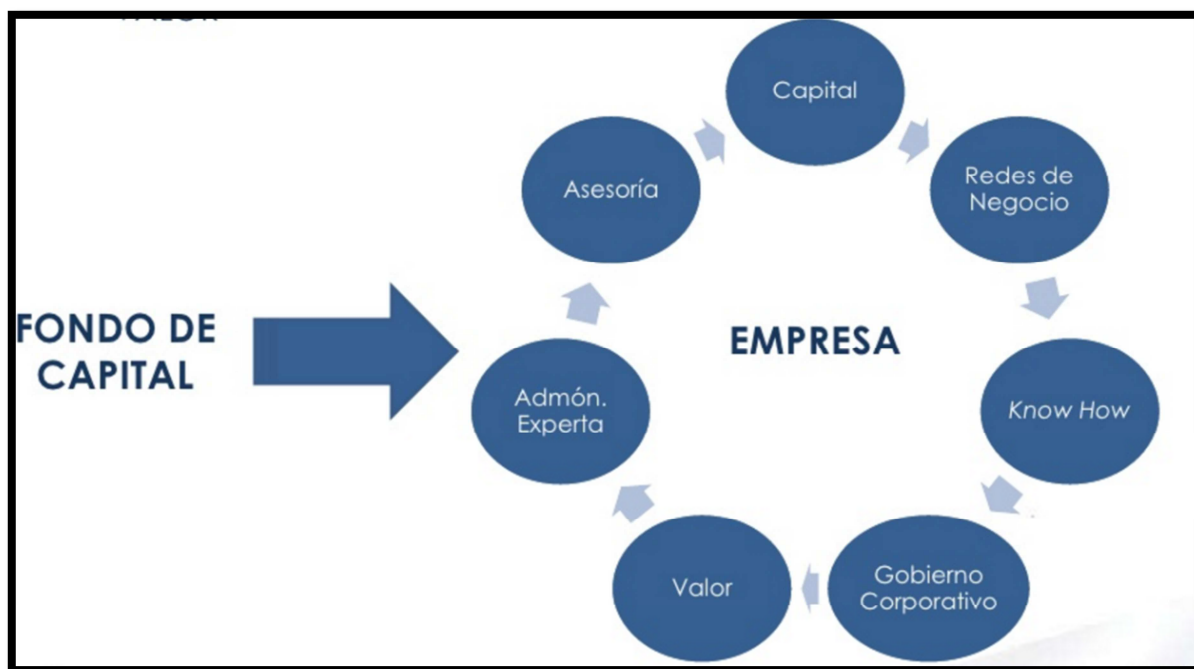
Por estas razones, antes de buscar capital de un FCP el empresario debe preguntarse:

- ¿Tengo un plan de negocios de crecimiento?
- ¿Estoy dispuesto a compartir la toma de decisiones con un tercero?
- ¿Estoy dispuesto a facilitar la salida del FCP en un plazo determinado, aunque esto pueda significar un esfuerzo financiero o cierta pérdida de control?

Dentro de la gran variedad de empresas, encontramos una cantidad considerable de pequeñas empresas llamadas negocios “de estilo de vida” (“life style”), que tienen como propósito exclusivo proporcionar una mejor calidad de vida y satisfacción a sus dueños. Este tipo de negocios por lo general NO son verdaderas opciones de inversión para FCP, ya que generalmente no cumplen con alguna de los requisitos enumerados arriba.

Contrario al fenómeno de los negocios “de estilo de vida”, existen empresas con potencial de desarrollo y dueños con ambición de crecer. Así las cosas, más que por su tamaño, los emprendedores de negocios pueden clasificarse por sus aspiraciones y su verdadero potencial para crecer (Ilustración 2).

Ilustración 2: Fondos de Capital



Fuente: Bancoldex (2010)

Fuentes de capital privado

Las principales fuentes de capital privado son los FCP (en sus distintas variantes), los inversionistas ángeles y en menor medida, los bancos de inversión y algunas grandes empresas o grupos económicos. Como se mencionó anteriormente, los FCP son la principal fuente de capital privado para empresas con potencial de crecimiento y productos o servicios probados. Algunos FCP especializados y los inversionistas ángeles son más apropiados para empresas nuevas o productos y servicios novedosos.

¿Qué buscan los FCP?

Los FCP esencialmente buscan empresas con altos prospectos de crecimiento y productos o servicios con diferenciación competitiva. Asimismo, buscan un equipo administrador con experiencia directa en el producto y su mercado. El equipo administrativo debe demostrar un fuerte compromiso, así como confianza personal y ambición real de convertir los planes de negocio de la empresa en realidad. Muchas inversiones de firmas de capital privado toman la forma de capital propietario. Sus recompensas residen en el crecimiento de las empresas en las cuales ellos invierten, realizando su retorno en la venta de la empresa en forma directa o a través de su inscripción en una bolsa de valores. Generalmente prefieren realizar su retorno por la vía del aumento del valor del patrimonio de la compañía, y no a través de dividendos.

¿De dónde obtienen los FCP el capital de inversión?

De la misma manera que los empresarios y su equipo administrativo compiten por financiación, los FCP obtienen capital de diversas fuentes. Con el fin de acumular un capital considerable para la inversión, los FCP deberán demostrar una alta experiencia en el manejo de recursos, así como la posibilidad para los inversionistas de obtener mayores retornos de capital que los que pudieran captar a través de mecanismos tradicionales de inversión como el caso de los intereses fijos. Gran parte de los FCP captan los recursos de fuentes externas, en su mayoría inversionistas institucionales, tales como fondos de pensiones, compañías de seguros, bancos comerciales o de inversión, así también como grupos económicos y familias de alto poder adquisitivo.

Tipos de Inversión

Las transacciones de FCP pueden clasificarse según el destino del capital aportado y su impacto en el equipo gerencial y la estructura accionaria de la compañía. En las etapas tempranas de desarrollo de una compañía, la mayor parte del capital inyectado por un FCP se destina al negocio (“cash in”); incluso es común que los FCP no vean con buen grado que parte del capital no quede en la compañía (“cash out”).

Sin embargo, en etapas avanzadas de desarrollo de la compañía, una parte significativa del capital puede destinarse a la compra de participaciones accionarias existentes (“buy out”) o a la reducción de endeudamiento (“deleveraging”).

Como regla general, se espera que las compañías jóvenes destinen el Capital Privado al desarrollo del negocio (cash in) y no al pago de dividendos o salida de accionistas.

A continuación, se presentan los principales tipos de transacción de Capital Privado.

Capital para el negocio: Capital aportado para la expansión del negocio, ya sea como capital de trabajo para crecimiento o para inversiones en capital físico, apertura de nuevos mercados o desarrollos de nuevos productos. Suelen implicar la emisión de nuevos accionistas y generalmente no requieren cambios significativos de equipo gerencial. Es típico de etapas tempranas del negocio expansión.

Compra de la administración: Permite a un equipo gerencial adquirir el control de la empresa que administran con el apoyo financiero del FCP. El monto de inversión tiende a ser mayor que otros tipos de financiación, ya que por lo general involucra la adquisición completa de la empresa.

Management Buy in o Compra de la gestión: Consiste en la compra del control accionario de una compañía con la asistencia de un equipo gerencial externo que reemplaza el actual. Suele verse en compañías con desempeño malo o regular.

Compra secundaria: Un FCP adquiere acciones de una compañía en cabeza de otro FCP o de otros accionistas, modificando de esta manera la estructuración accionaria. Este modelo puede ser útil cuando un FCP financia su ciclo de inversión en una compañía y quiere salir, o cuando existen conflictos entre accionistas que entorpecen el desarrollo de la empresa.

Reestructuración operativa: Capital para financiar cambios operativos significativos en una empresa en problemas o con bajo desempeño. Existen FCP especializados en este tipo de operaciones, que deben de contar con un equipo gerencial con experiencia en la actividad de la compañía.

Reestructuración Financiera: Aporte de capital para solucionar problemas financieros con proveedores o bancos, como puesta al día de proveedores, reducción del endeudamiento financiero, o mejora de la estructura de capital cambiando un tipo de deuda por otra. Típico en compañías con problemas financieros.

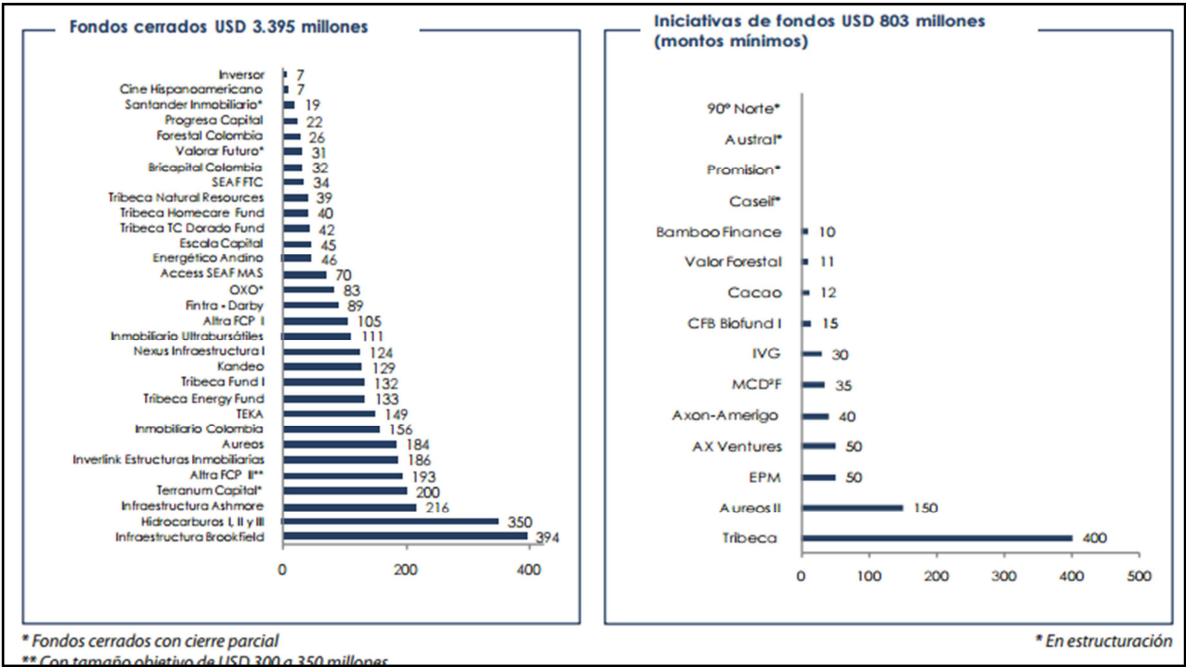
Financiamiento puente: Financiamiento de corto plazo (hasta 1 año) con el objetivo de implementar mejoras que permitan listar compañías en bolsa u obtener financiamiento a largo plazo a través del mercado de capitales (emisión de deuda o financiamiento estructurado). Más típico en etapas avanzadas de desarrollo.

Reemplazo de propiedad: Permite a los accionistas de la compañía (no CP) re-comprar una parte o la totalidad de las acciones en manos de otros accionistas. Es muy útil en casos de conflictos entre grupos de accionistas (muchas veces familiares) que bloquean el desarrollo de la compañía.

Industria o Sector: Los FCP toman decisiones de inversión en un sector industrial determinado, si sus requerimientos se ajustan a sus políticas de inversión. En el mercado de CP existen algunos FCP con políticas de inversión amplias que les permiten invertir en una amplia gama de sectores. También los hay que se especializan en sectores específicos, tales como infraestructura, manufacturas, biotecnología, servicios de salud, informática, negocios agropecuarios, entre otros. Estos FCP especializados son ideales cuando se adecuan al sector de la empresa que busca capital ya que suelen poseer un conocimiento más acabado del sector,

favoreciendo procesos de inversión más rápidos, y aportando conocimientos y sinergias al negocio (Ilustración 3).

Ilustración 3: Fondos de capital cerrados e iniciativas de fondos de capital en Colombia.



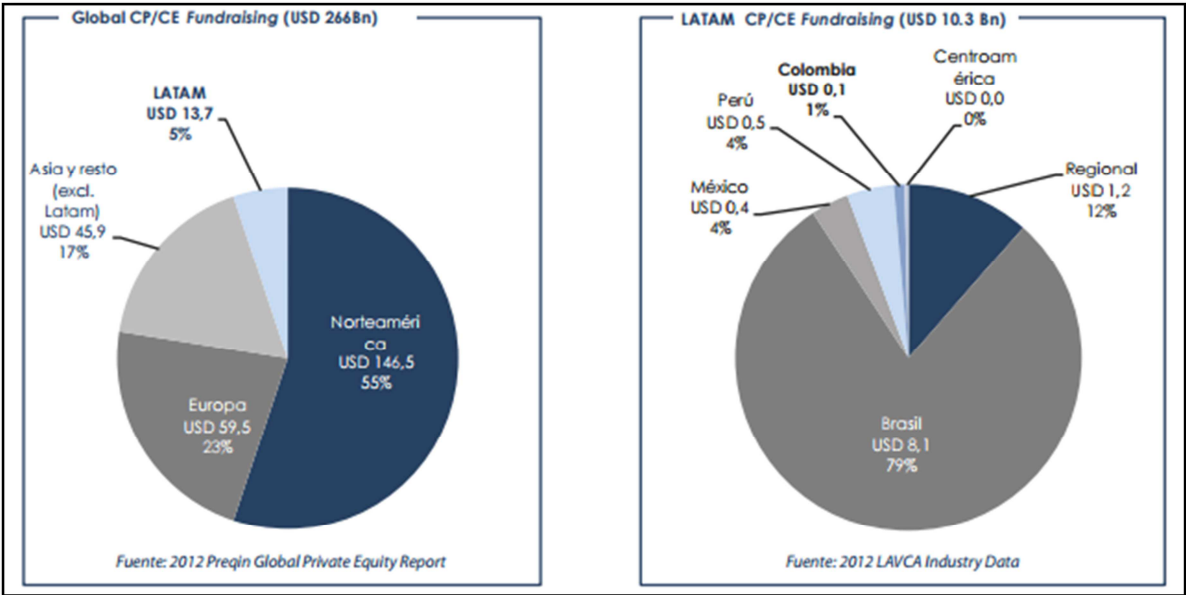
Fuente: Fuente: Bancoldex (2012). Catalogo Fondos de Capital Privado en Colombia

Localización geográfica: Es muy importante escoger empresas o negocios enfocadas en nichos determinados, ya que esto permite el rápido desarrollo facilitando el proceso de inversión y aumentando las probabilidades de éxito de la transacción (Ilustración 4).

Si se analizan las cifras, Colombia es el cuarto país en Latinoamérica en adquisición o captación de recursos y lo que representa el 1% de la inversión total en Latinoamérica y si se

tiene en cuenta lo anterior, el camino para el país es prometedor y que cuenta con un buen potencial para invertir a través de FCP.

Ilustración 4: Entorno del capital privado y el capital de riesgo en Latinoamérica.

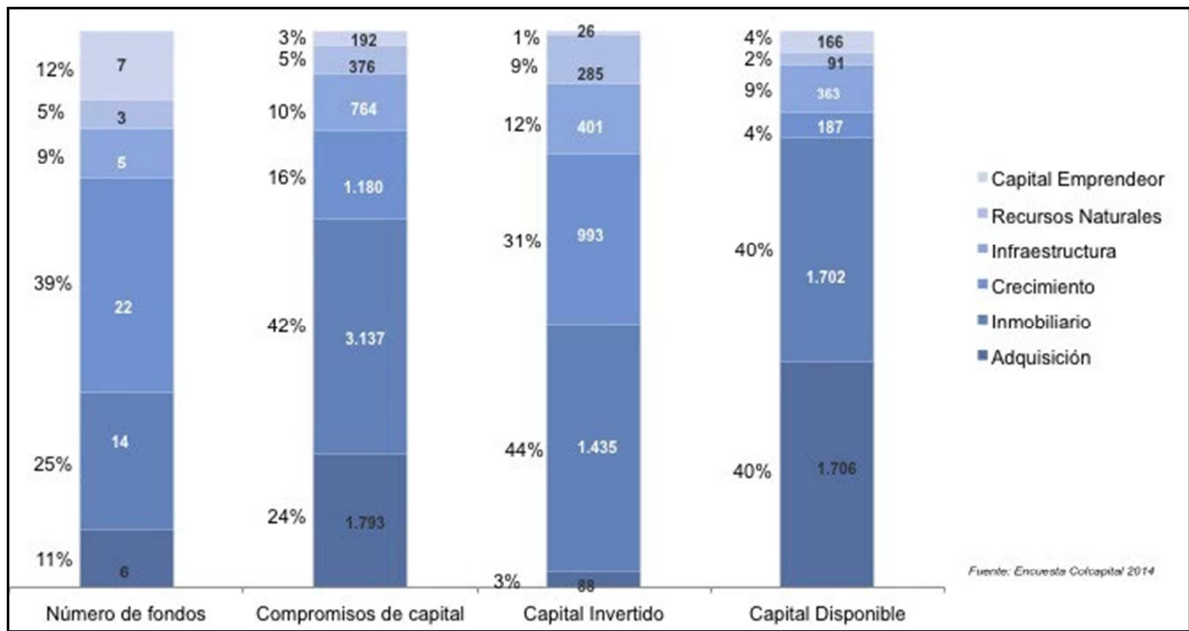


Fuente: Fuente: Bancoldex (2012). Catalogo Fondos de Capital Privado en Colombia.

Monto del capital: Es necesario determinar dentro de las políticas de inversión el monto mínimo y máximo permitido a invertir, esto es debido a que la estructura del negocio debe de considerar que no se exceda con volúmenes de liquidez que permitan alcanzar la rentabilidad objetiva del fondo, o que, por otro lado, el FCP no alcance a suplir la liquidez necesaria para poner en marcha el negocio.

En Colombia se ha invertido el 40% de los compromisos y donde queda disponible una suma de USD 4.200 MM (Ilustración 5).

Ilustración 5: Capital invertido y disponible – Colombia.



Fuente: Encuesta ColCapital 2014.

Clases de capital utilizado por los FCP

Los tipos de capital más importantes para financiar empresas son:

Capital accionario (equity)

Bajo el esquema de capital accionario se establecen ciertos derechos en favor de los FCP.

Así las cosas, los FCP a través de los derechos adquiridos intentarán equiparar el riesgo asumido por la inversión con la expectativa de retorno de capital. De esta manera, establecerán varias propuestas, de las cuales se elegirá el paquete que mejor se ajuste a los intereses de expansión y crecimiento de la empresa. La estructura de capital accionario que mejor se ajuste a su empresa requiere de la asistencia de un consultor legal calificado y con experiencia en el tema.

Acciones ordinarias

Son participaciones que confieren a sus titulares derechos esenciales, tales como el derecho de voto, la libre negociabilidad, el derecho a recibir utilidades, el derecho de inspección, entre otros. Las acciones ordinarias confieren derechos sobre las ganancias de la compañía una vez, los derechos derivados de los demás tipos de acciones hayan sido satisfechos. Usualmente, en la industria de capital privado estas son las acciones que serán conservadas por la gerencia y por los accionistas de la familia, en vez del FCP.

Acciones privilegiadas

Las acciones privilegiadas, son acciones que además de conceder a sus titulares los derechos esenciales, también les confieren otras ventajas tales como el derecho preferencial de reembolso en caso de liquidación, el derecho a que las utilidades se le destinen, en primer término, una cuota determinada, acumulable o no, o cualquier otra prerrogativa de carácter económico. Los derechos derivados de esta clase de acciones respecto de las utilidades pueden ser previamente definidos o nominados a un dividendo fijo (un porcentaje atado a la suscripción del precio, ej. ocho por ciento (8%) fijo) y/o pueden tener un derecho a una participación predefinida de las utilidades de la empresa – conocido como un dividendo de participación (ej. cinco por ciento (5%) de las utilidades antes de impuestos). Las acciones ordinarias preferenciales tienen derecho a voto.

Acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto

Las acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto, como su denominación lo indica, son acciones que confieren a sus titulares derechos económicos mayores a los de las acciones ordinarias o privilegiadas, y que, a su vez, restringen los derechos políticos de sus titulares. Las acciones preferenciales sin derecho a voto darán a su titular el derecho a un dividendo mínimo, fijado en el reglamento de suscripción, al reembolso preferencial de los aportes una vez pagado el pasivo externo, en caso de disolución de la sociedad, y los demás

derechos derivados de las acciones ordinarias. Estas acciones suelen formar parte del paquete de capital de una financiación de FCP.

Capital cuasi accionario o mezzanine

Son recursos situados en una etapa intermedia entre el capital accionario y la deuda garantizada. Las firmas que proveen capital mezzanine pueden requerir garantías en segundo grado sobre los activos de la empresa (tienen derecho sobre el activo luego de satisfacer las garantías primarias). Considerando que en este caso el riesgo es mayor frente a la deuda ordinaria, el interés impuesto por el proveedor de deudas mezzanine será mayor que el de otros créditos en el mercado y generalmente incluyen ciertos derechos sobre las ganancias de la empresa para capturar parte del potencial de crecimiento en la forma de dividendos preferenciales u opciones (equity kicker o warrants). Es apropiado para grandes transacciones. Muchos FCP utilizan mezzanine como partes de sus paquetes financieros a las empresas.

1.5.2. Marco Contextual

Reforestación: Es una actividad que se realiza en la silvicultura y la cual tiene como finalidad: repoblar zonas, donde antes estaban cubiertas de bosques, y donde estos han sido talados.

Con la actual crisis ambiental, la reforestación se ha convertido en un mecanismo que tiene varios objetivos como: ayudar a la recuperación y conservación del medio ambiente y mejorando así las condiciones no solo para los animales sino también para la especie humana y además ayuda a la generación de riquezas de los propietarios de las tierras, por lo que se dice que en el ámbito económico es una opción atractiva de inversión a largo plazo.

La Ley 1021 de 2006 estipula que el Ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial (MAVDT) es la entidad encargada del manejo de los bosques naturales y que el Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural (MADR), es la entidad encargada del manejo y control de las plantaciones forestales productoras. Además de estas autoridades nacionales, el sector forestal colombiano cuenta con 27 Corporaciones Autónomas Regionales. A pesar que la ley en cuestión fue declarada inexecutable siguen siendo estos organismos los que vigilan el desarrollo de la industria forestal. También existen entidades como el Instituto Colombiano Agropecuario (ICA) encargado del desarrollo sostenido del sector agropecuario mediante la investigación, la transferencia de tecnología y la prevención de riesgos sanitarios³.

Plantaciones forestales:

Las plantaciones forestales en el país son de dos tipos:

³ Instituto Colombiano Agronómico. Funciones del ICA, Artículo 5. Internet: <http://www.ica.gov.co/El-ICA/Funciones.aspx>

- a) Aquellas en que predomina el propósito de restaurar, conservar y proteger los ecosistemas forestales y que en los últimos años han sido ejecutadas por el Ministerio del Ambiente a través de las Corporaciones Autónomas Regionales.

- b) Aquellas con fines comerciales y cuyo fomento corresponde al Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural.

Plantaciones forestales comerciales

Gracias a la ubicación geográfica del país, las condiciones climáticas y sus suelos son variables que ayudarían a potencializar y a desarrollar la industria forestal y que han sido apoyadas por diferentes elementos los cuales incentivan este sector de la economía en Colombia. Tal vez el incentivo más importante en los últimos años ha sido el Certificado de Incentivo Forestal para reforestación (CIF), el cual es una parte fundamental que apoya a la creación y conformación de los núcleos forestales y de las cadenas forestales y que en compañía del ministerio de agricultura se están creando en el país.

Las plantaciones forestales con fines comerciales abarcan hasta el momento gran parte del territorio colombiano.

En la actualidad las tendencias a nivel global en plantaciones especialmente de algunas especies maderables como son: pino y eucaliptus, los avances en tecnología para la propagación de estas especies y la gran competencia en mercados con los productos derivados de esas especies, son una buena ventaja competitiva para el país ya que también se pueden encontrar especies nativas con muy buenas características a las mencionadas anteriormente.

Una proporción importante del área plantada con fines comerciales es propiedad de 5 a 7 empresas particulares. Algunas decidieron establecer plantaciones para aprovechar los incentivos tributarios y asegurar la propiedad de la tierra ante programas de reforma agraria; otras, que aprovechaban madera del bosque natural para su actividad industrial, ante las dificultades para el manejo de las concesiones forestales y presiones internas y externas adversas al aprovechamiento industrial del bosque natural, decidieron recurrir a las plantaciones para generar su materia prima (Contreras 2004).

Plantaciones forestales protectoras

Este tipo de plantaciones normalmente se llevan a cabo con fines de recuperación de las coberturas arbóreas, recuperación y protección de suelos y ayudar a la regulación del ciclo hidrológico.

Árboles fuera del bosque

Hace referencia a los que se encuentran en fincas, en sistemas agroforestales, en pequeñas áreas denominadas bosquetes, a lo largo de caminos o corredores verdes, como cortavientos, esparcidos en el campo o como límites de áreas. Dentro del grupo están los llamados “cultivos de árboles” (tree crops) como lo son cacao, caucho, palma de aceite, frutales como el mango, etc., especies que son muy abundantes en Colombia⁴.

Reservas forestales

En el país existen varias tipologías de reservas:

a) Reservas forestales de orden nacional: Existen siete de estas grandes reservas y las cuales fueron creadas por la Ley 2ª de 1959 y el Decreto 111 del mismo año, cubriendo originalmente una extensión de 65.6 millones de hectáreas. Este tipo de reservas son grandes extensiones de bosques y que su finalidad es convertirse en ejes progreso, y que debido a que son extensas tierras, donde no se presenta una delimitación física y además no hay una precisión clara para definir sus límites y si se le suma la falta de planes de manejo y la falta de recursos, pueden traer impactos negativos sobre la reserva, y donde algunos de ellos son irreversibles, como la minería ilegal.

⁴ Decreto 1791 de 1996

b) Reservas forestales protectoras de orden nacional

Esta segunda tipología hace referencia a las reservas creadas por el Ministerio de Agricultura y la INDERENA. Son extensiones de tierra que por su finalidad son de características: públicas y de interés social y las cuales son causantes de la creación de bienes y servicios ambientales, requiriendo planes de manejo especial para atender sus problemas específicos. Estas reservas se encuentran localizadas en las siguientes regiones del país: Amazonía, Andina, Caribe, Orinoquia, y Pacífico.

Los recursos de financiación de este tipo de reservas para llevar a cabo su función provienen de fuentes y organismos internacionales.

Manejo de plantaciones forestales

La falta de ayuda técnica es un factor crítico que afecta la administración y manejo adecuado de las plantaciones forestales con fines comerciales tanto para las pequeñas como medianas áreas con esta finalidad, como en las áreas de conservación; muchas de las plantaciones comerciales se encuentran fragmentadas en diferentes zonas del territorio colombiano, en lugares donde no permiten implementar un adecuado plan de manejo a largo

plazo. La carencia de entes responsables de transferencia de tecnología complica aún más el problema.

En Colombia la estructura de la cadena forestal en cuanto a la demanda, cuenta con las siguientes características y usos:

- a) Industria del aserrío: Esta es una industria bastante dividida, que ha venido decreciendo en número de unidades y que con la desaparición de las concesiones forestales vio desaparecer los grandes aserraderos mecanizados
- b) Industria de chapas y paneles de madera.
- c) Industria de pulpa de madera.
- d) Industria de los muebles de madera.

En materia normativa el sector forestal colombiano dispone de los siguientes instrumentos jurídicos de mayor jerarquía: Ley 2a de 1959 relacionada con las reservas forestales. Decreto Ley 2811 de 1974, Ley 70 de 1993 y Decreto 1791 de 1996, relativos al manejo de los bosques naturales y plantaciones forestales. Ley 139 de 1994 y Ley 788 de 2002 pertinentes a los incentivos a la reforestación comercial. Ley 388 de 1997 que regula el ordenamiento territorial del país. Ley 99 de 1993 y Ley 101 de 1993 pertinentes a las autoridades que definen políticas, acompañan al sector y definen otros temas fundamentales al sector.

Colombia cuenta con diferentes categorías de acuerdo a la aptitud de los suelos para la actividad de reforestación comercial (Ilustración 6):

Ilustración 6: Categorías de aptitudes de suelos para la reforestación en Colombia.

Categorías	Clase	Definición
A1	Zona aptitud alta para actividad forestal comercial	Zonas con la mejores condiciones desde el punto de vista físico, socioecosistémico y socioeconómico
A2	Zona aptitud media para actividad forestal comercial	Zonas con limitaciones moderadas de tipo físico, socioecosistémico y/o socioeconómico
A3	Zona aptitud baja para actividad forestal comercial	Zonas con fuertes limitaciones moderadas de tipo físico, socioecosistémico y/o socioeconómico, las cuales podrían adecuarse con grandes inversiones y/o el desarrollo de nuevas tecnologías.
N1	Zona no apta	Zonas con restricciones físicas y socioecosistémicas que imposibilitan el desarrollo de la actividad
Exclusiones		
N2	Exclusión legal	Zonas en las cuales, por mandato legal, no se permite el desarrollo de plantaciones forestales con fines comerciales.
Condicionantes		
C1	Condicionante legal o técnico	Zonas que independientemente de la categoría de aptitud, requieren de un análisis complementario de tipo legal, social, cultural y/o ambiental para el desarrollo de plantaciones forestales con fines comerciales.

Fuente: UPRA 2014.

Esta clasificación de suelos es un avance importante en el tema, ya que permite hacer una adecuada identificación de las zonas donde se podría aprovechar esta industria y en conjunto con los incentivos que existen y aunque falta todavía camino por recorrer, ya que esta clasificación no se encuentra articulada en los planes de zonificación, son avances prometedores para el mejoramiento y aprovechamiento.

El país está logrando avances significativos en el establecimiento de plantaciones forestales con fines comerciales y que se ve reflejado en el rendimiento que están ofreciendo algunas especies utilizadas. Las características para lograr dichos resultados se basan en:

- Conocimientos de las especies que se utilizan para dicha actividad, ya que de las 70 especies probadas, solo 12 especies son utilizadas en plantaciones comerciales forestales como: teca (*Tectona grandis*), melina (*Gmelina arborea*), acacia mangium (*Acacia mangium*), eucalipto rosado (*Eucalyptus grandis*), eucalipto (*Eucalyptus tereticornis*), ceiba (*Bombacopsis quinata*), roble (*Tabebuia rosea*), nogal (*Cordia alliodora*), ciprés (*Cupressus lusitánica*), pino caribe (*Pinus caribea*), pino pátula (*Pinus patula*), pino tecunumanii (*Pinus tecunumanii*) y pino oocarpa (*Pinus oocarpa*).

- El país tiene una base técnica sobre las especies más utilizadas para reforestación, ya que se cuenta con modelos de crecimientos y estadísticos que permiten tener mayor certeza para el aprovechamiento y uso de las especies y plantaciones y donde los turnos de producción serían óptimos para la producción de madera y productos derivados.

Se debe tener presente que los rendimientos de las especies utilizadas son variables de acuerdo a la región, las condiciones de los suelos, la temperatura, la precipitación y otras prácticas: (Tabla 1).

Tabla 1: Rendimientos por especies en Colombia.

Nombre Científico	Nombre Común	Rendimiento (m3 /ha/año)	Turno en años
Eucalyptus grandis	Eucalipto	25-40	8
Acacia magnium	Acacia	26-30	12
Bombacopsis quinata	Ceiba Tolua	<18	>20
Cordia alliadora	Nogal Cafetero	8-20	20
Eucalyptus globules	Eucalipto	15-35	8-12
Gmelina arbórea	Melina	20-25	10-14
Eucalytus pellita	Eucalipto	15-20	12
Eucalytus tereticornis	Eucalipto	20	8-12
Schizolobium parahybum	Frijolito – Tambor	13	16
Tectona grandis	Teca	7-10	25-28
Cariniana pyriformis	Abarco	7	20

Fuente: CONIF/MADR. 2014.

CIF - Certificado de incentivo forestal: Es un reconocimiento del Estado Colombiano, a través del Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural -MADR- en convenio de administración con FINAGRO, a las externalidades positivas de la reforestación. Reconocimiento del 50% de los costos de establecimiento y mantenimiento de la plantación forestal hasta el quinto año (Ilustración 7).

El CIF se creó por la Ley 139 de 1994, reglamentada por el decreto 1824 de 1994, con competencia del Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural de acuerdo al artículo 75 de la Ley 1328 del 15 de julio de 2009.

Ilustración 7: Montos establecidos para los CIF 2013.

Especies	Valor promedio Nacional de los costos totales netos (ha) en pesos (\$)	Cuantía del incentivo (%)	Valor a pagar por incentivo forestal (Ha) en pesos (\$)
Ecaulipto	\$ 1.913.899	50%	\$ 956.949
Pinos	\$ 1.836.500	50%	\$ 948.250
Teca	\$ 1.913.899	50%	\$ 956.949
Acacia	\$ 1.861.702	50%	\$ 930.851
Gimelina	\$ 1.896.500	50%	\$ 948.250
Otras especies	\$ 1.861.702	50%	\$ 930.851

Fuente: Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural – Finagro. 2013.

1.5.3. Marco Conceptual

A continuación, se definen algunos términos que son importantes tener en cuenta para la interpretación del diseño del modelo:

Análisis Financiero: puede entenderse como el estudio que se hace de la información que proporciona la contabilidad y de toda la demás información disponible, para tratar de determinar la situación financiera de la empresa o de un sector específico de ésta. Un análisis financiero integral debe considerar información cuantitativa y cualitativa, histórica y proyectada (García 2009).

Flujo de caja libre: es una herramienta que ayuda a la medición de los beneficios netos que produce un proyecto o una organización que reciben en un periodo determinado. También

se puede decir, que es el dinero circulante con el que cuenta la compañía para realizar inversiones.

También se define como los flujos de entrada y flujos de salida, en un periodo determinado y el cual es un indicador importante en el proyecto u organización ya que determina la liquidez de la empresa.

Según Brealey y Myers (2010) los flujos de caja al interior de las organizaciones pueden ayudar a determinar:

Problemas de liquidez: Una compañía puede tener problemas de efectivo, aun siendo rentable. Por lo tanto, permite anticipar los saldos en dinero.

Para analizar la viabilidad de proyectos de inversión, los flujos de fondos son la base de cálculo del Valor actual neto y de la Tasa interna de retorno.

Para medir la rentabilidad o crecimiento de un negocio cuando se entienda que las normas contables no representan adecuadamente la realidad económica.

TIR – Tasa Interna de Retorno: Se define como la tasa de interés que hace equivalente los ingresos y egresos de un proyecto, entendiendo que la inversión inicial es el primer egreso que se identifica en el proyecto. Se utiliza el criterio de la TIR para evaluar el proyecto cuando este es aceptable, es decir solo si la TIR es mayor a la tasa de descuento.

Se puede concluir que la TIR es la rentabilidad que ganan los fondos que permanecen invertidos en un proyecto (García 2009).

La TIR se utiliza como un indicador de rentabilidad para mirar la viabilidad económica de un proyecto o de una organización y donde se dice que a mayor TIR, mayor la rentabilidad y si este indicador se emplea como un criterio para la toma de decisiones si se acepta o se rechaza la inversión en un proyecto la TIR se debe comparar con una tasa mínima, o también conocida como tasa de descuento o costo de oportunidad y tiene como finalidad comparar ambas tasas para determinar el rendimiento (López 2006).

Calculo de la Tasa Interna de Retorno

De descuento que hace igual a cero el VAN

Ecuación 1: Formula

$$VAN = \sum_{t=1}^n \frac{Ft}{(1 + TIR)^t} - I = 0$$

Dónde:

Ft: Es el flujo de caja del periodo t.

t: es el número de periodos.

I: es el valor de la inversión inicial.

1.6 Marco metodológico

Este proyecto se realizará basado en el método deductivo, partiendo de lo general para llegar a lo particular. Se desarrollará a través del método estudio cualitativo. Al ser investigativo y analítico, permite expresar ideas, opiniones y finalmente realizar las interpretaciones del tema.

El tipo de investigación utilizada en el presente trabajo fue descriptiva ya que se incluyeron diferentes variables relacionadas con el tema y que posteriormente se procedió al análisis de cada una de ellas, lo cual nos llevó a la formulación del planteamiento del problema, trazar unos objetivos y llegar finalmente a unas conclusiones y recomendaciones.

También, busca medir o evaluar los aspectos, dimensiones o componentes más relevantes del fenómeno o fenómenos a investigar. (Tipos de Investigación Según Grado de Profundidad y Complejidad)

TIPO DE INVESTIGACIÓN

Esta investigación es deductiva ya que se utiliza la lógica y se llega a una conclusión, donde se garantiza la veracidad de estas.

Además del método deductivo, esta investigación utiliza una metodología de naturaleza cualitativa, ya que:

“Por su enfoque metodológico y su fundamentación epistemológica tiende a ser de orden explicativo, orientado a estructuras teóricas y suele confundirse con la investigación etnográfica dado su origen y su objeto de investigación. Utiliza preferentemente información cualitativa, descriptiva y no cuantificada. Estos paradigmas cualitativos e interpretativos, son usados en el estudio de pequeños grupos: comunidades, escuelas, salones de clase, etc. Se caracteriza por la utilización de un diseño flexible para enfrentar la realidad y las poblaciones objeto de estudio en cualquiera de sus alternativas. Trata de integrar conceptos de diversos esquemas de orientación de la investigación social. En la literatura estos nuevos paradigmas aparecen con nombres diversos bajo la clasificación de enfoques cualitativos (Tamayo, La Investigación Modulo 2, 1992)

Fue necesario el empleo de diferentes instrumentos, técnicas y métodos que facilitaron el desarrollo de la investigación, la información y el análisis de los datos para el alcance de los objetivos propuestos.

La extracción de los datos se realizará de las páginas oficiales de los agentes en investigación y se descargarán en Excel para la realización de las gráficas y las conclusiones pertinentes.

Para la elaboración de este trabajo se ha hecho uso de las tres fuentes de investigación, (primarias, secundarias y terciarias) porque se han tomado artículos de revistas, opiniones de expertos en el tema, internet, periódicos, etc. En la bibliografía se podrán reparar detalladamente cada una de las fuentes consultadas.

La investigación se elaborará a partir de fuentes bibliográficas, como textos, artículos, informes económicos y especialmente fuentes informáticas.

A partir de la información consolidada se pretenderá realizar un análisis que contribuya al conocimiento sobre los fondos de capital privado y que pueda ser una herramienta de consulta para las personas.

1.7. Alcances

Este proyecto está delimitado dentro del marco del sector forestal en Colombia y finalizará cuando se logre el diseño de un fondo de capital privado orientado a este sector y en esta geografía, con el compromiso de presentar al final de la profesionalización un proyecto que cumpla con los objetivos específicos planteados y que permita encaminar los conceptos adquiridos durante el periodo de estudio en el desarrollo de este.

2. Resultados y análisis de los resultados.

2.1. Identificación del marco regulatorio que actualmente rige en Colombia para los Fondos de inversión de Capital Privado.

Marco Legal

Los Fondos de Capital Privado en la actualidad han ganado protagonismo como instrumento en el mercado financiero y donde se canaliza el ahorro a largo plazo tanto para las empresas como para las inversionistas, lo que ha permitido a las organizaciones generar un apalancamiento para generar solidez y crecimiento y el retorno de utilidades a los inversionistas.

En Colombia la regulación de los fondos de capital privado, es un tema reciente, el cual se remonta a principios del año 2007 con el decreto 2175 y que se crea por medio de las circulares Externas 053 y 054 expedidas por la Superintendencia financiera, y conforme a la evolución de los mercados mundiales y locales, dicho decreto se tiene que modificar para ajustarse a las situaciones actuales. Por lo que en el año 2010, y según los cambios realizados queda como el decreto 2555, lo que ha permitido avances significativos en esta industria, y trae como resultados un mayor respaldo en el marco legal y que por ende, la economía se dinamice y cuente con un buen comportamiento de crecimiento y que al inversionista le

permita tomar una adecuada decisión de inversión de sus recursos y también generar un ambiente de seguridad en el mercado.

Los valores expedidos por los fondos de capital privado están inscritos automáticamente en el registro nacional de valores y emisores y se pueden registrar en la bolsa de valores de Colombia.

A continuación, se presenta un resumen del marco regulatorio que aplica a los fondos de capital privado en Colombia:

Tabla 2: Decreto 2175 de 2007.

Decreto 2175 de 2007 - Decreto 2555 de 2010	
Por el cual se regula la administración y gestión de las carteras colectivas.	
Artículo 9: Definición de cartera colectiva:	Para los efectos del presente decreto se entiende por cartera colectiva 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.
	1. Tener la capacidad administrativa e infraestructura tecnológica y operativa suficiente para gestionar la respectiva

<p>Artículo 16: Requisitos para la constitución y funcionamiento de las carteras colectivas.</p>	<p>cartera colectiva.</p> <ol style="list-style-type: none"> 2. Contar con personal de dedicación exclusiva para la administración de las carteras colectivas, que tenga la suficiente responsabilidad e idoneidad. 3. Tener una adecuada estructura de control interno 4. Tener implementado un sistema integral de información de cartera colectiva. 5. Tener códigos de buen gobierno corporativo, incluyendo la adopción de un código de conducta, para la administración de carteras colectivas. 6. Contar con planes de contingencia y continuidad de la operación, cuya finalidad primordial sea prevenir y, en caso de ser necesario, solucionar los problemas, fallas e incidentes, que se puedan presentar. 7. Contar con un sistema de gestión y administración de los riesgos.
<p>Artículo 81: Definición de fondos de capital privado:</p>	<p>Se consideraran fondos de capital 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.</p>

Artículo 21: Política de Inversión	Lo política de inversión de la cartera colectiva deberá estar definida de manera previa y clara en el reglamento y en el prospecto, de forma tal que sea comprensible para los inversionistas y el público en general.
------------------------------------	--

Fuente: Ministerio de hacienda y crédito público. Decreto 2175 de 2007.

Tabla 3: Circular externa 053 de 2007.

Circular externa 053 de 2007: Donde se especifica la manera de valoración de las carteras colectivas de lo que trata en el Decreto 2175 de 2007	
Valor de la cartera y su expresión en unidades	Las unidades miden el valor de los aportes de los Inversionistas y representan cuotas partes del valor patrimonial de la respectiva cartera. El mayor valor de la unidad representa los rendimientos que se han obtenido. Los aportes, retiros, redenciones y anulaciones se expresan en unidades y tal conversión se efectúa al valor de la unidad calculado para el día t. Tales movimientos deben registrarse en unidades con una precisión de seis (6) decimales.
Pre-cierre de la cartera del día t	Teniendo en cuenta el valor de la cartera colectiva al cierre de operaciones del día t-1 (VFCt-1) se calcula el valor de la remuneración que cobra el administrador

	(para efectos del presente capítulo, se entiende como administrador de la cartera colectiva las sociedades autorizadas específicamente en el Artículo 1 del decreto 2175).
Valor de la cartera al cierre del día t.	Se determinará por el monto total de los recursos aportados más o menos los rendimientos, menos los pasivos de la cartera. En otras palabras, el valor de la cartera, resulta de restar a las partidas activas de la misma, el valor de las partidas pasivas según lo establezca el plan único de cuentas para entidades vigiladas por esta Superintendencia
Valor de la unidad para las operaciones del día t.	Una vez determinado el precierre de la cartera para el día t (PCFt), se debe calcular el valor de la unidad para las operaciones del día
Periodicidad de la valoración	<p>La valoración de portafolios y unidades de participación de los fondos de capital privado tendrá una periodicidad definida por el reglamento del mismo, siempre y cuando la misma no sea mayor a la estipulada para la rendición de cuentas o cada vez que se realice distribución anticipada de dividendos.</p> <p>La valoración se deberá realizar de acuerdo con las metodologías para el cálculo de valor de la cartera y de la unidad descritas</p>

	<p>en el numeral 1 del presente Capítulo. Cuando las inversiones o participaciones del fondo no puedan ser valoradas acorde con las metodologías señaladas en el Capítulo I y el Capítulo XI de la Circular Básica Contable y Financiera, el respectivo fondo podrá aplicar una metodología diferente, siempre y cuando sea reconocida técnicamente y remitida a la Superintendencia Financiera de Colombia, la cual podrá, en cualquier tiempo, requerir ajustes a la misma según lo dispuesto en el Artículo 89 del decreto 2175 de 2007 o cualquier norma que lo sustituya o modifique.</p>
--	--

Fuente: Ministerio de hacienda y crédito público. *Circular externa 053 de 2007*

Tabla 4: Decreto 1242 de 2013.

<p>Decreto 1242 de 2013</p> <p>Por el 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.</p> <p>A partir de la expedición del decreto 2175 de 2007 " por el cual se regula la administración y gestión de las carteras colectivas", hoy incorporado en la parte 3 del decreto 2555 de 2010, se ha logrado un impulso importante para esta industria, lo cual ha permitido que al recoger el ahorro de varios individuos, se genere una masa de recursos permitiendo financiar eficientemente proyectos productivos más amplios y a plazos más largos.</p> <p>Que la experiencia recogida en los últimos años sugiere que existen mejoras posibles para esta normativa buscando mayor eficiencia para la industria, de forma tal que se logre estimular una canalización de ahorro superior y la financiación de nuevos negocios.</p>
--

Que dichas mejoras se sustentan fundamentalmente en la necesidad de alcanzar estándares internacionales buscando las mejoras prácticas en términos de gestión, así como un lenguaje comparable con el fin de poder dimensionar la industria colombiana con respecto a las de los otros países y regiones.

Que es necesario realizar algunos ajustes al régimen vigente con el fin de contribuir al ejercicio de una supervisión más eficiente de las actividades relacionadas con la gestión, administración y distribución de las carteras colectivas, brindando herramientas adecuadas para identificar y prevenir los diferentes tipos de riesgos que se pueden presentar en el ejercicio de dichas actividades.

Artículo 3.1.1.1.1: Sociedades autorizadas y ámbito de aplicación:	Los fondos de inversión colectiva previstos en esta parte sólo podrán ser administrados por sociedades comisionistas de bolsa de valores, sociedades fiduciarias y sociedades administradoras de inversión, las cuales en lo relativo a los fondos de inversión colectiva se denominarán genéricamente sociedades administradoras de fondos de inversión colectiva. Las sociedades mencionadas, en relación con la administración de fondos de inversión colectiva, únicamente estarán sujetas a lo previsto en esta parte.
Artículo 3.1.1.3.5: Monto mínimo de participaciones:	Todo fondo de inversión colectiva en operación deberá tener un patrimonio mínimo definido en el respectivo reglamento, el cual no podrá ser inferior al equivalente a dos mil seiscientos (2600) salarios mínimos legales mensuales vigentes.

Fuente: Ministerio de hacienda y crédito público. Decreto 1242 de 2013.

2.2 Análisis las características operacionales de los Fondos de inversión Capital Privado

A continuación, se presentan las Características de los Fondos de Capital Privado

Carteras Colectivas Cerradas⁵

Solo se podrá redimir las participaciones de los inversionistas al final del plazo previsto para la duración del fondo de inversión colectiva. Así mismo podrá crearse Fondo de inversión colectiva cerrado en los cuales se establezcan plazos determinados para realizar la redención de las participaciones, lo cual deberá estar previamente determinado en el reglamento de los fondos de inversión colectivo y cuyo plazo mínimo de redención de las participaciones no podrá ser inferior a 30 días calendario.

Todos los clientes deben tener claridad que al convertirse en un adherente acepta en su totalidad, lo plasmado en el Reglamento del Fondo.

Al convertirse en clientes o inversores adquieren derechos y obligaciones, donde igualmente deben estar al tanto de las exclusiones y restricciones que éstos pueden presentar.

⁵ Decreto 2175 de 2007 artículos 35 y 36

Aportes o Llamados de Capital

Los aportes o llamados de capital son dinero que debe entregar el inversionista a la sociedad administradora, estos aportes se pactan en la creación del Fondo de Capital. Los aportes están representados en unidades de participación, que tienen el carácter de valores y se entienden automáticamente inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores

Las unidades de participación se constituyen una vez el inversionista realice el desembolso de los recursos correspondientes. El número de unidades de participación suscritas será el resultado de dividir el monto del aporte por el precio inicial de la unidad (COP 10.000) y eso representa su participación en el Fondo.

En caso de negociación, se debe seguir lo señalado en el Código de Comercio para títulos nominativos y lo que se señale para el efecto en el reglamento. Puede establecerse derecho de preferencia.

Los Aportes entregados por los inversionistas al Fondo no son depósitos, ni generan para la Sociedad Administradora o para el Gestor Profesional las obligaciones propias de una institución de depósito y no están amparados por el seguro de depósito del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras

Partes involucradas en un Fondo de Capital Privado: Para entender de manera clara y sencilla en los FCP participan los siguientes actores y los cuales hacen que este tipo de instrumento financiero funcione (Ilustración 8):

- **Sociedad Administradora:** Los fondos de capital privado deben estar administrados por una sociedad administradora que puede ser una sociedad comisionista de bolsa, una sociedad fiduciaria o una sociedad administradora de inversión la cual será responsable, de la ejecución de las inversiones de acuerdo con las instrucciones impartidas por el gestor profesional y de manejo operativo.

- **Gestor Profesional:** Debe ser una persona natural o jurídica, nacional o extranjera, experta en la administración de portafolios y manejo de los activos aceptables para invertir, señalados en el reglamento del fondo de capital con reconocimiento y amplia experiencia.

- **Comité de Inversiones:** El gestor profesional deberá designar un comité de inversiones, responsable del análisis de las inversiones, de las definiciones de los cupos de inversión y de las políticas para la adquisición y liquidación de las inversiones.

- **Comité de Vigilancia:** Elegido por la asamblea de inversionistas, encargado de ejercer la veeduría permanente sobre el cumplimiento de las funciones asignadas a la sociedad

administradora y al gestor profesional y de resolver los conflictos de interés que se llegaran a presentar.

- Política de Inversión: Las políticas de inversión de los FCP deberá estar definida de manera previa y clara en el reglamento y contempla el plan de inversiones, indicando el tipo de empresas o proyectos en las que se pretende participar y los criterios para la selección, dentro de los cuales se incluye información sobre los sectores económicos en que se desarrolla el proyecto y el área geográfica de su localización.

- Reglas de gobierno corporativo claras y avanzadas: con el conocimiento y aprobación de los inversionistas se determinan claramente los deberes y derechos de los inversionistas y del gestor profesional; los mecanismos de resolución de conflictos de interés; los mecanismos, periodicidad y las características de la información que periódicamente debe ser divulgada a los inversionistas; las metodologías de valoración que se aplicarán. Así mismo, se establecen algunas condiciones mínimas de gobierno corporativo que deben cumplir las potenciales inversiones o que deben implementarse en las empresas en que se invierta.

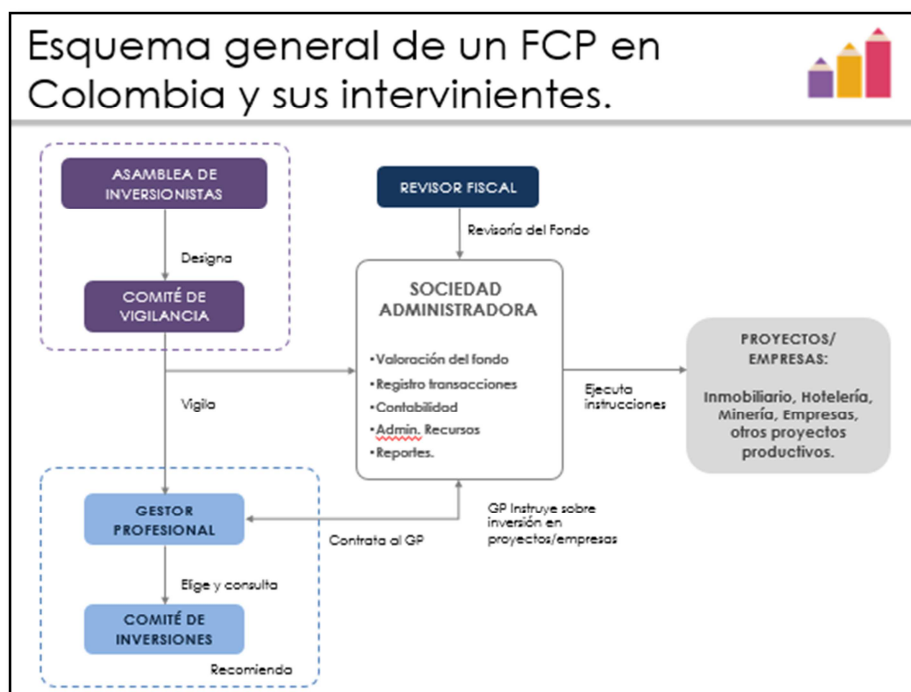
- Montos disponibles para invertir conocidos: cada inversionista suscribe un compromiso de inversión en firme, en el cual se determina el monto de máximo de recursos que está dispuesto a aportar al FCP durante la vida del mismo. Esto permite a los inversionistas del fondo tener claridad sobre el monto máximo de recursos que destinarán a

cada fondo, contribuyendo con una adecuada planeación en la asignación de recursos de inversión.

Adicionalmente, esto permite que los gestores profesionales tengan claridad sobre la disponibilidad de recursos que tienen para destinar a proyectos de inversión y a gastos varios del fondo, logrando optimizar el uso de los mismos.

Los FCPs permiten diseñar una estrategia de inversión específica, determinando claramente sectores objetivo, tipos de empresas o proyectos, criterios de riesgo, criterios de diversificación, derechos y obligaciones del administrador y de los inversionistas, manejo de conflictos de interés, remuneración del gestor, entre otros, lo que a su vez permite a múltiples inversionistas privados acceder bajo las mismas condiciones transparentes, a los riesgos y beneficios de las inversiones realizadas.

Ilustración 8: Esquema General de un FCP.



Fuente: Súper Intendencia Financiera (2012)

Posibles inversionistas de los Fondos de Capital Privado:

- Personas Naturales y/o Jurídicas (SA, LTDA, SAS): que cuenten con ingresos superiores con el fin de invertir un mínimo de 600 SLMV.
- Inversionistas Institucionales (Fondo de pensiones):
 - i. Hasta el 5% de los recursos administrados pueden estar en el FCP.
 - ii. Pensiones voluntarias no poseen límite.

- Aseguradoras

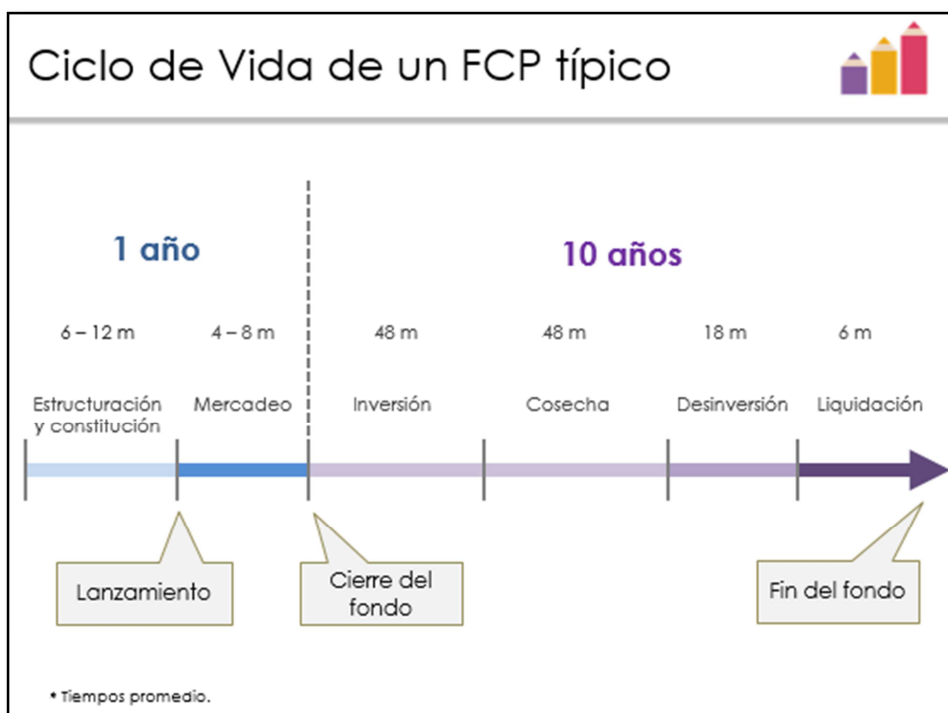
i. Son de libre inversión de las entidades aseguradoras y sociedades de capitalización, su patrimonio y demás fondos que no correspondan a las reservas técnicas.

- Inversión directa (Inv. Extranjeros)

Multinacional Del Sector Agropecuario, o Empresas extranjeras domiciliadas en Colombia que pertenezcan a este Sector.

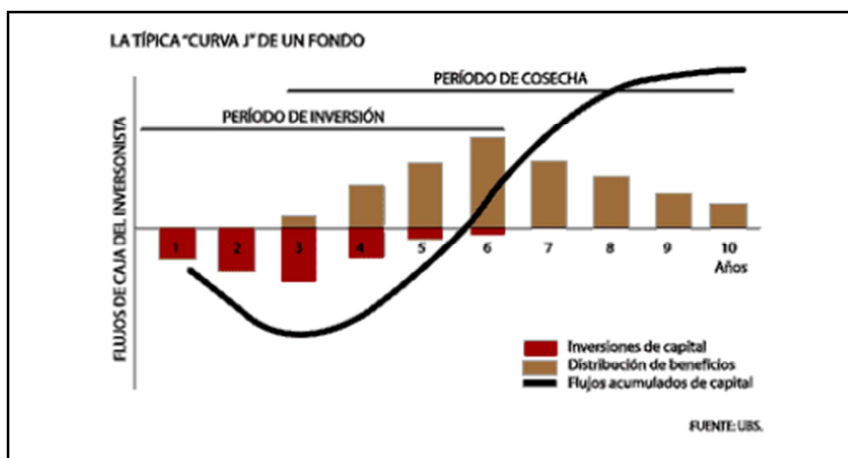
Los fondos de inversión en capital privado, típicamente pasan por tres etapas en su ciclo de vida: i) creación del fondo y levantamiento de recursos; ii) periodo de inversión y monitoreo de empresas; y iii) salida o venta de las empresas en las que se invirtió (Ilustración 9 y 10).

Ilustración 9: Ciclo de Vida de un FCP.



Fuente: Super Intendencia Financiera (2012)

Ilustración 10: El Ciclo de negocio de un FCP.



Fuente: UBS (2007).

La primera etapa tiene una duración de entre uno y dos años en promedio, durante la cual se estructura el fondo, se consiguen los compromisos de capital y se negocian términos y condiciones con los inversionistas. Durante este periodo se pueden hacer cierres parciales del fondo y se puede empezar a invertir el dinero. El periodo de inversión de un fondo dura 5 años en promedio.

Durante esta etapa se filtran y analizan oportunidades de inversión, se entra en un proceso de diligencias y de investigación (due diligence) sobre oportunidades seleccionadas, se negocian términos y condiciones de inversión, se estructuran las transacciones y se ejecutan las inversiones mediante un contrato de compraventa o convenio de accionistas.

Después de realizada la inversión, empieza la etapa de monitoreo y creación de valor, que dura entre 3 y 5 años por empresa.

Desde que se realiza la inversión, se empieza a preparar a la empresa para su venta, pero el proceso formal, una vez que la compañía está lista para ser vendida, puede tomar hasta un año adicional. En total, la vida promedio de un fondo es de entre 8 y 10 años (Tabla 5).

Tabla 5: Flujo de fondo de inversión de capital privado.

	Proceso con Inversionistas	Evaluación de Inversiones	Proceso con Empresas
Del año 1 al año 2	Procuración de fondos	Búsqueda de oportunidades de inversión	Estructura, negociación y cierre de inversiones seleccionadas.
Del año 2 al año 7	Llamadas de capital para fondear inversiones	Filtrado, análisis y <i>due dilligence</i> de inversiones potenciales	Monitoreo y creación de valor. Venta
Del año 5 al año 10	Distribuciones de capital y rendimientos	Evaluación de oportunidades de desinversión	

Fuente: Elaboración Propia.

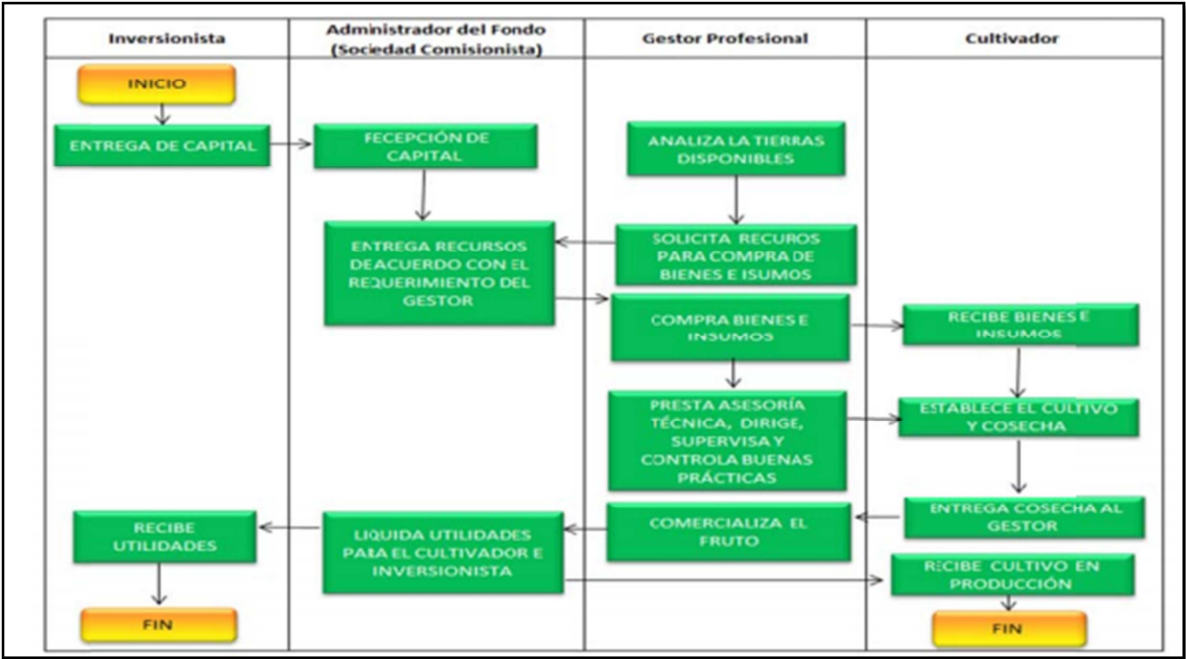
El fondo es administrado por un gestor profesional, cuya función es hacer inversiones en empresas que él considere elegibles y que tienen potencial para crecer y generar valor para el inversionista.

El proceso de creación de valor se da gracias a que el gestor se involucra en la administración de la empresa y tiene acceso a un equipo experto en diferentes disciplinas, a la vez que tiene conexión con redes de negocios locales e internacionales. Por esta razón, los recursos que aporta un fondo a una empresa hacen parte de lo que algunos llaman “dinero inteligente”.

Al cabo de un tiempo se espera que la participación del fondo en las empresas ya fortalecidas sea vendida, teniendo en cuenta que ahora su valor debe estar por encima de su precio original. De esta manera se ha generado una ganancia importante para las empresas, el inversionista y, claro está, para el gestor quién recibe parte de la rentabilidad obtenida en el negocio de venta.

Esto sin contar con otras bondades del mecanismo en materia de ganancias en competitividad, aumento en ventas, formalización y generación de empleo, entre otros y el cual se explica de manera detallada en el diagrama operativo en un fondo de capital privado en esta industria (Ilustración 11)

Ilustración 11: Diagrama Operativo FCP.



Fuente: Súper Intendencia Financiera (2012)

Valoración Fondos de Capital en Colombia⁶

Los Fondos de Capital Privado se valoran por el valor inicial o nominal de cada unidad de participación, este valor de unidad será definido por cada Fondo de Capital Privado en su constitución.

Los valores de unidad se utilizan para medir el valor de los aportes de los inversionistas y la parte que le corresponde a cada uno de ellos.

Para determinar el valor de unidad es necesario que cada fondo aplique la fórmula que dicta la Superintendencia Financiera de Colombia en el decreto 2555 de 2010.

Ecuación 2: Valoración Fondo

$$VOUt = \frac{PCFt}{NUC(t-1)}$$

Fuente: Super Intendencia Financiera (2012)

Dónde:

VUOt = Valor de la unidad para las operaciones del día t

PCFt = Pre cierre de la cartera para el día t

NUC t – 1 = Número de unidades de la cartera al cierre de operaciones del día t-1

⁶ Circular externa 053 de 2007

El valor del fondo debe ser calculado con una periodicidad de 6 meses, con base en la diferencia entre el valor de sus activos y el valor de sus pasivos.

Los activos del fondo, sin embargo, deben ser valorados con una periodicidad de 1 año. Los activos del fondo se valorarán de acuerdo con las disposiciones que para este tipo de activos se incluyen en el capítulo I de la circular básica Contable y Financiera (Circular Externa 100 de 1995) expedida por la Superintendencia Financiera de Colombia, y las demás normas que la adicionen, modifiquen o reemplacen.

En el evento en que la metodología de valoración definida por la Superintendencia Financiera de Colombia no resulte aplicable a una determinada inversión, la sociedad administradora o, en su caso, el gestor profesional, podrá aplicar una metodología diferente, siempre y cuando sea reconocida técnicamente y remitida a dicha Superintendencia, la cual podrá, en cualquier momento, requerir ajustes de la misma.

Valor Inicial de cada unidad: El valor inicial o nominal de cada unidad será de diez mil pesos (\$10.000) para el fondo.

Valor del Fondo: El valor neto del fondo, también conocido como valor de cierre al final del día, estará dado por el monto de valor de precierre en el día de operaciones.

Por su parte, el valor de precierre del fondo se calculará a partir del valor neto o de cierre de operaciones del día anterior, adicionado en los rendimientos netos abonados durante el día (Ingresos menos gastos).

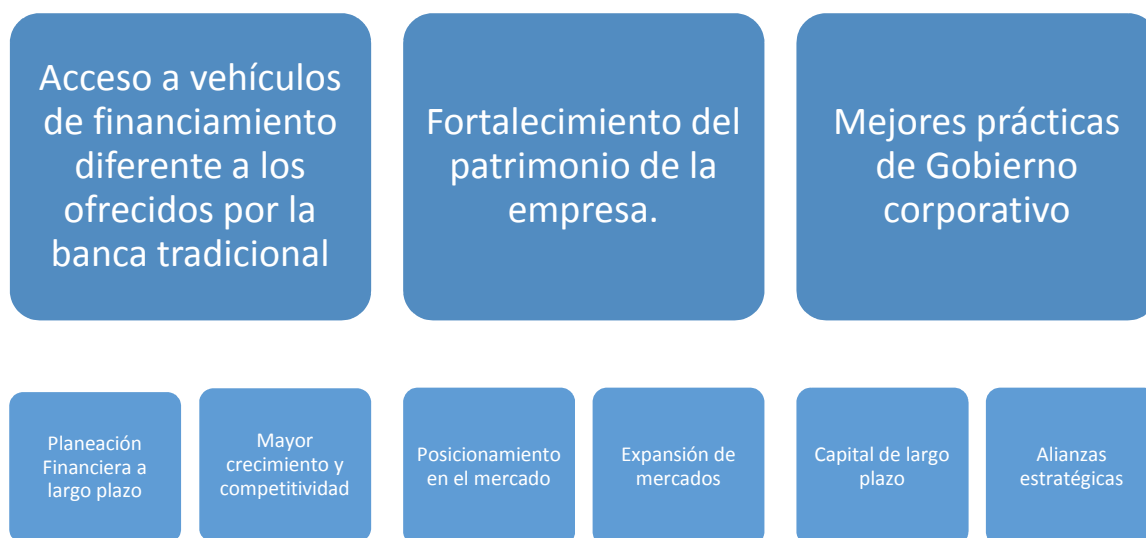
Valor de la Unidad: El valor de la unidad vigente para el día y aplicable a las operaciones realizadas en esta fecha, estará dado por el valor de precierre dividido entre el número total de unidades al inicio del día.

Calculo de rentabilidad: El Fondo de Capital buscará obtener una rentabilidad superior a la que se encuentra en inversiones de renta fija y variable listadas en la Bolsa de Valores de Colombia en un activo de poca correlación con ese tipo de inversiones, asumiendo riesgos de liquidez, de precio y operativos en promedio superiores a los riesgos que se toma a través de los instrumentos tradicionales del mercado de capitales colombiano.

El Fondo de Capital destinará por lo 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, siguiendo de manera permanente los lineamientos del decreto 2555 de 2010 del Ministerio de Hacienda y todas aquellas normas que lo modifiquen, deroguen o adicionen.

Ventajas de los fondos de capital privado: Este tipo de mecanismos trae ventajas no solo para la organización que recibirá el capital sino también para el inversionista y las cuales son descritas a continuación (Ilustración 12):

Ilustración 12: Ventajas de los FCP.



Fuente: Elaboración propia

Razones para invertir en Fondo de Capital Privado

- La regulación colombiana de los FCP, a partir del año 2007, permite que los fondos de pensiones y cesantías y las aseguradoras inviertan en aquéllos, lo cual ha generado un atractivo 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). Esto crea una gran alternativa de transformación para los inversionistas, además de garantizar un mayor acceso a

los mercados de capital en cuanto a estrategia de salida del fondo (Ministerio de Comercio, Industria y turismo y Proexport, 2011).

- Debido a la existente crisis y desequilibrio de los mercados americano y europeo, los FCP han venido presentado una migración más evidente hacia los mercados emergentes, prosperando la oportunidad de inversiones en Colombia (Ministerio de Comercio, Industria y turismo y Proexport, 2011). (Ministerio de Comercio, Industria y turismo y Proexport, 2011).

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

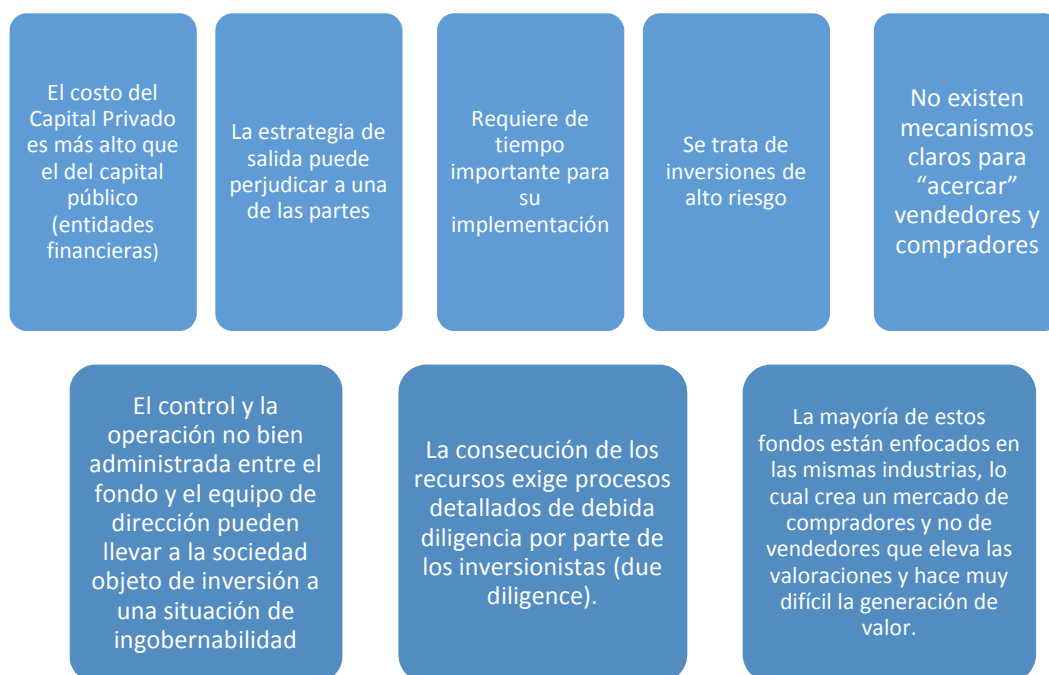
- Cuenta con una regulación propia sobre las políticas de Gobierno Corporativo entre empresas nacionales, las cuales promueven la competitividad y sostenibilidad.

- Cuenta con ambientes favorables para la ejecución de negocios en Latinoamérica, según el Doing Business 2010, por medio de los cuales logra ofrecer valiosos incentivos a los inversionistas, como las zonas francas los contratos de estabilidad jurídica

- Colombia ha hecho un esfuerzo por incentivar la creación y desarrollo de los FCP. Se han creado programas como Bancoldex Capital y Colombia Capital.

Riesgos y Desventajas de los Fondos de Capital Privado: Este tipo de instrumentos también puede traer algunas desventajas y que si se pueden administrar y manejar de manera adecuada el riesgo y el impacto serian menor y las cuales son descritas a continuación (Ilustración 13):

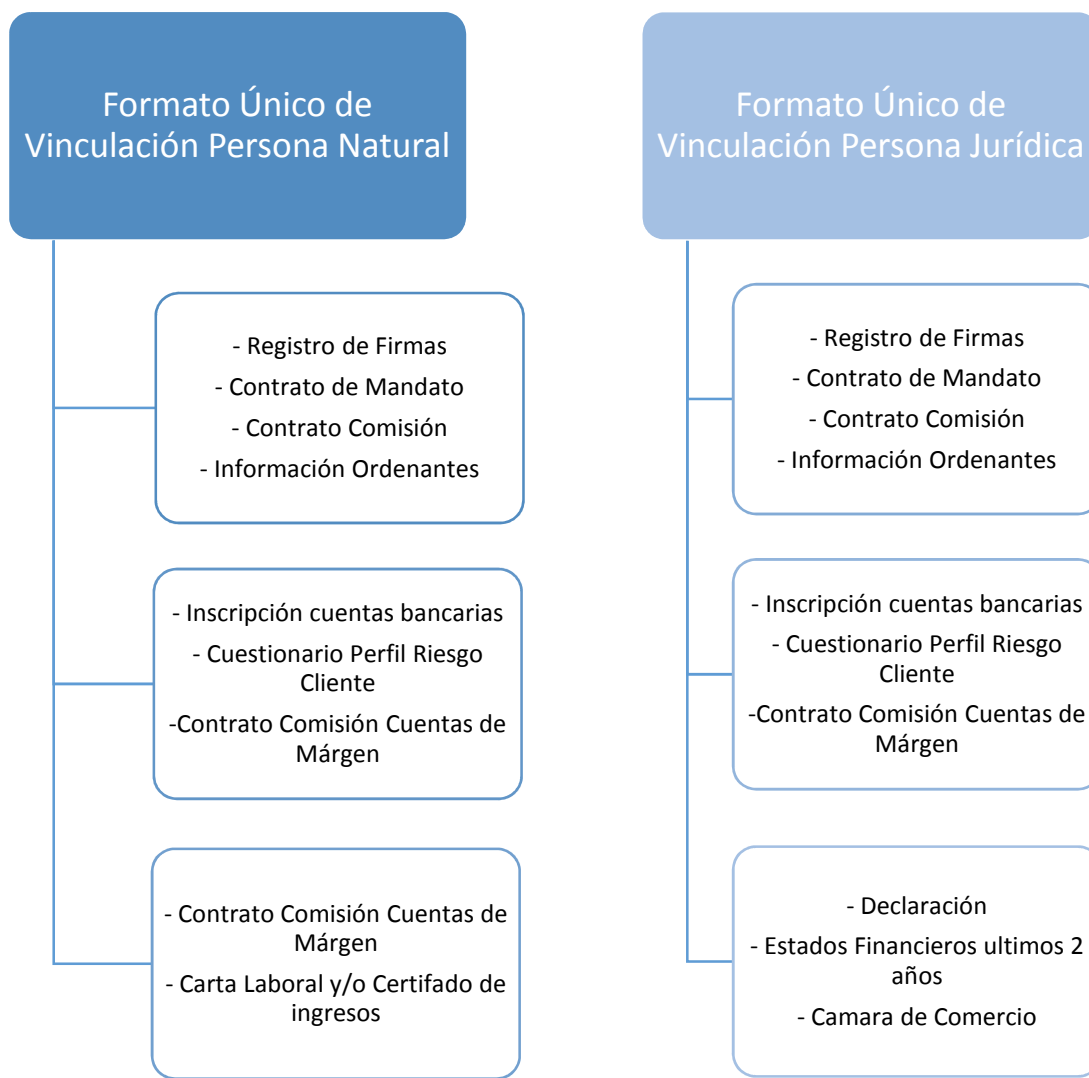
Ilustración 13: Desventajas de los FCP.



Fuente: Elaboración Propia

Trámites de apertura de cuenta en Comisionista de Bolsa para inversión en un Fondo de Capital Privado: Para ingresar al fondo, los inversionistas deberán suministrar la información y documentos necesarios establecidos en el formato de apertura de cuenta de la Sociedad Administradora (Ilustración 14).

Ilustración 14: Información y documentos para inscribirse en un FCP.



Fuente: Elaboración Propia

2.3. Definición de los componentes que determinen la viabilidad financiera al invertir en un fondo de capital privado en el sector forestal.

Análisis del sector forestal en Colombia

El sector forestal es una actividad que hace parte del Sector primario o sector agropecuario de la economía de Colombia, y donde este obtiene los productos de la naturaleza y no se realiza ninguna transformación. El sector primario abarca la agricultura, la ganadería, las actividades forestales o silvicultura, la caza y la pesca.

Se puede definir al sector forestal como todas las actividades económicas que dependen de la producción de bienes de los bosques, lo cual incluye la producción de madera y algunos de sus derivados como carbón vegetal, madera aserrada y tableros, pulpa de papel, muebles de madera, entre otros (Ilustración 15).

La Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las actividades económicas (CIIU) y el cual está a cargo de las Naciones Unidas (ONU), divide al sector forestal en tres divisiones, estos son:

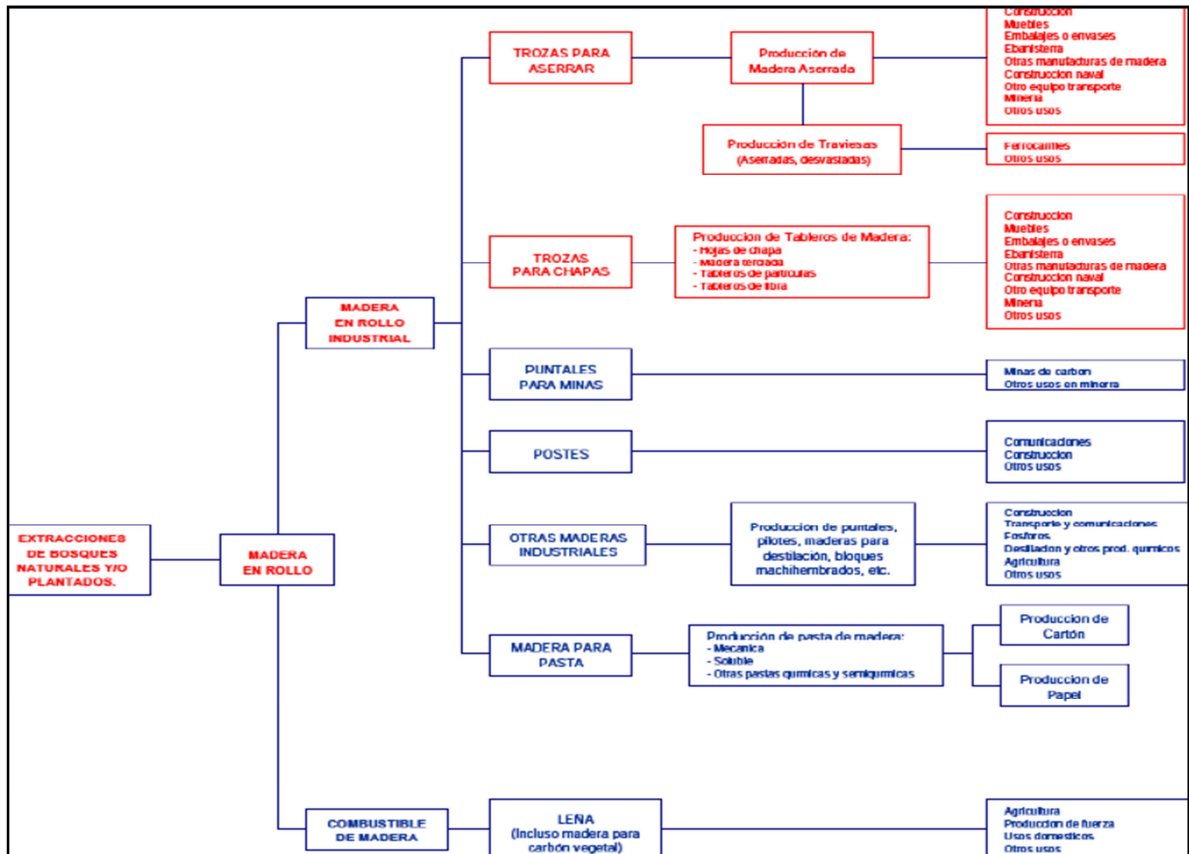
- División 02 de la CIIU, (Silvicultura y extracción de madera).
- División 16 de la CIIU, (Producción de madera y fabricación de productos de madera y corcho, excepto muebles; fabricación de artículos de paja y de materiales trenzables).
- División 17 de la CIIU, (Fabricación de papel y de productos de papel).

En el ámbito local las plantaciones forestales se clasifican en:

- Las que tienen como propósito recuperar, conservar y cuidar los ecosistemas forestales y donde esta actividad se lleva a cabo en conjunto con el Ministerio del Ambiente y las Corporaciones Autónomas Regionales.

- Plantaciones con un objetivo comercial y está a cargo del Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural.

Ilustración 15: Usos de la madera en rollo en Colombia.



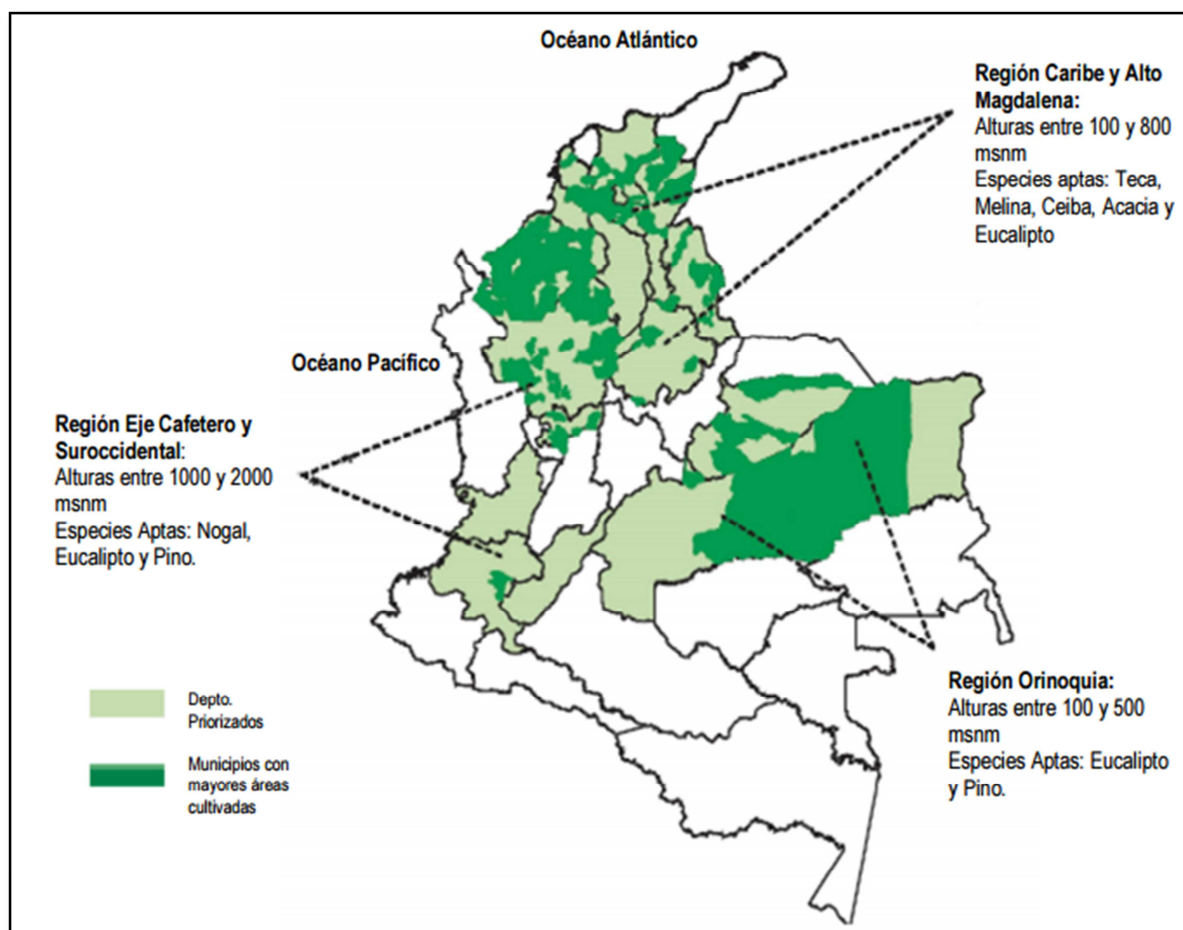
Fuente: Montealegre Carlos – 2007

Colombia cuenta con un área potencial de explotación de 17 millones de hectáreas las cuales tienen un enfoque forestal, y de las cuales 5.1 millones son terrenos que no poseen restricciones para llevar a cabo esta actividad económica, ya que cuentan con las condiciones adecuadas de suelos para el cultivo y desarrollo de proyectos en el sector forestal comercial y las 12.1 millones de hectáreas restantes tienen restricciones menores. Antioquia es el

departamento donde se presenta mayor zona de explotación forestal en el país con aproximadamente 1,477,221 hectáreas y las hectáreas con restricciones menores es de 2,137,309 hectáreas (PROEXPORT, Colombia 2012).

El Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural (MADR) ha identificado tres regiones con alto potencial para el desarrollo de proyectos forestales. Las regiones identificadas son el Eje Cafetero, Caribe y Orinoquia (Ilustración 16).

Ilustración 16: Zonas Potenciales para el desarrollo de la Actividad Forestal.



Fuente: FAO. Cálculos Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural (MADR).

Más de 10 especies Forestales de alto valor agregado se han identificado y con alto potencial de incrementar sus rendimientos con trabajos de biotecnología y mejoramiento genético. En Colombia las especies forestales tardan menor tiempo para crecer y ser productivas, de lo que tardarían en otros países. En el caso del Eucalipto se pueden lograr rendimientos de hasta 30 (m3/ha/año) con un turno de 8 años. (PROEXPORT, Colombia 2012).

Tabla 6: Rendimientos por especies en Colombia.

Nombre Científico	Nombre Común	Rendimiento (m3 /ha/año)	Turno en años
Eucalyptus grandis	Eucalipto	25-40	8
Acacia magnium	Acacia	26-30	12
Bombacopsis quinata	Ceiba Tolua	<18	>20
Cordia alladora	Nogal Cafetero	8-20	20
Eucalyptus globules	Eucalipto	15-35	8-12
Gmelina arbórea	Melina	20-25	10-14
Eucalytus pellita	Eucalipto	15-20	12
Eucalytus tereticornis	Eucalipto	20	8-12
Schizolobium parahybum	Frijolito – Tambor	13	16
Tectona grandis	Teca	7-10	25-28
Cariniana pyriformis	Abarco	7	20

Fuente: CONIF/MADR (2013).

Rendimiento superior en cuatro especies en comparación a nuestros competidores: Gracias a las condiciones agroecológicas del país, biotecnología y mejoramiento genético existen varias especies que registran rendimientos superiores a nuestros competidores. Para la Acacia

se logran rendimientos de hasta 30 m³/ha/año (PROEXPORT, Colombia 2012) (Ilustración 17).

Ilustración 17: Rendimiento por especies en Colombia vs Otros países.

Especies	Rendimiento Colombia (m ³ /ha/año)	Rendimiento otros países	Países
Acacia	26 – 30	8 – 19	Filipinas, Malasia, Haití, India, Tailandia, Indonesia, Panamá
Teca	7-13	10 – 12	Filipinas, India, Indonesia, Malasia, Myanmar, Nigeria, Tailandia.
Eucalipto	15-40	16 – 30	Argentina, Chile, Uruguay
Melina	20 – 25	12 – 19	Bolivia, Brasil, Costa Rica, Filipinas, Indonesia, Malawi, Malasia.

Fuente: CONIF FAO

Estructura de la cadena productiva del sector forestal

La industria forestal en Colombia tiene las siguientes características:

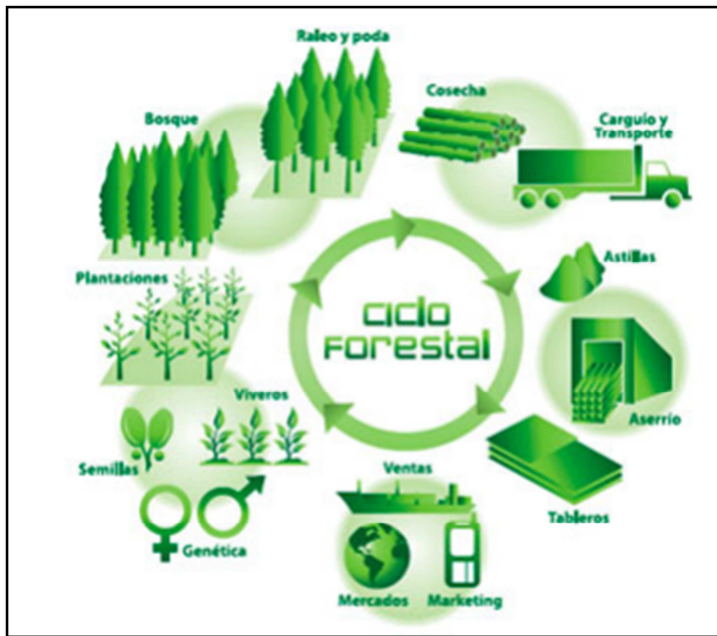
Está conformada por los eslabones primario, industrial y comercial:

El eslabón primario está conformado por productores forestales o reforestadores, y son los que están encargados de producir madera en trozas o los que se dedican a hacer algún proceso de transformación primaria de la madera y donde el resultado es la obtención de la madera aserrada. En el eslabón industrial están ubicados los transformadores de productos en segundo grado, y que se dedican a la fabricación de muebles, tableros aglomerados, contrachapados y otros, madera predimensionada y tableros de partícula y por último en el eslabón comercial se encuentran los comercializadores nacionales los cuales están conformados en su mayoría depósitos de maderas, aserraderos y comerciantes informales y en el ámbito internacional, las

comercializadoras internacionales de productos de segundo grado de transformación y madera predimensionada (Ilustración 18 y 19).

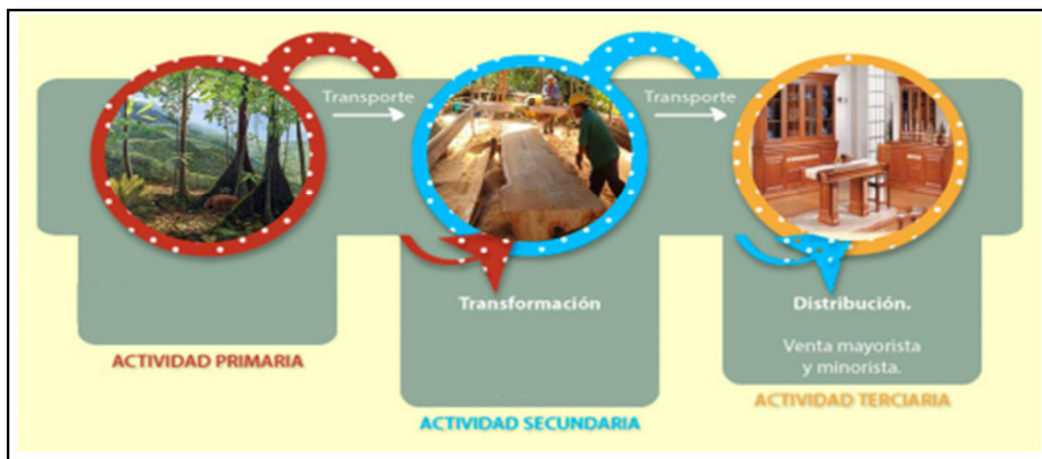
También forman parte los proveedores de material vegetal (viveristas e importadores de semillas).

Ilustración 18: Ciclo Forestal en Colombia.



Fuente: Plan estratégico 2015 – 2020

Ilustración 19: Servicios – Transformación en la estructura de la cadena productiva.



Fuente: Plan estratégico 2015 – 2020

Para tener una visión clara de cómo puede funcionar esta industria, es necesario diferenciar los dos tipos de inversiones con fines comerciales que actualmente existen en el mercado colombiano, así:

a. Primero se pueden mencionar las plantaciones que llevan a cabo las grandes empresas productoras de pulpa y papel o que fabrican otro tipo de productos; como tableros, enchapes o las empresas que producen bienes intermedios o productos finales para suplir la demanda interna o son empresas exportadoras y donde todas estas plantaciones se realizan con fines de autoabastecimiento y que lo cual se podría convertir en un punto a favor para invertir en este tipo de empresas.

b. Y el segundo son las plantaciones que se llevan a cabo por pequeños y medianos reforestadores y donde las plantaciones tienen un menor desarrollo, en factores como área sembrada o la tecnología y desarrollos empleados; pero que gracias a la integración de entes privados y públicos esta industria está mejorando y es acá donde los fondos de capital privado juegan un papel clave ya que no solo se están enfocando en grupos específicos como fondos de pensiones y cesantías, aseguradoras o fiduciarias, sino que se está dando una mayor inclusión a las personas naturales que cuenten con los recursos monetarios necesarios para invertir en este sector de la economía y donde los FCP se convierten en un socio estratégico donde garantizan una mayor liquidez de recursos en el largo plazo y donde al ser vigilados por entes de control dan una mayor seguridad al inversionista.

Factores de riesgo relacionados con la industria forestal: toda inversión tiene riesgos, a continuación, se describen de manera corta alguna de ellos:

- **Riesgo de rendimientos:** En esta variable no se tiene la certeza que el fondo devuelva la cantidad de dinero invertida al principio o se presenten rendimientos durante la duración del mismo. Los flujos futuros de caja se esperan que sólo provengan de los ingresos derivados de la venta de madera por lo que hay una concentración de riesgo en una única fuente de pago.
- **Riesgo de mercado:** Se dice que es la probabilidad de que se puedan producir pérdidas en el valor de los activos de la inversión como resultado de fluctuaciones en los precios del mercado forestal.

- **Riesgo de concentración:** Cuando se presentan pérdidas resultado de la no diversificación de los activos de la inversión.

- **Riesgo operativo:** En las etapas de siembra y establecimiento de la plantación forestal, se presenten problemas de tipo operativos como: plagas, variaciones en el clima, incendios, vientos fuertes, entre otros.

- **Riesgo de liquidez:** Debido a que las plantaciones son de tardío rendimiento, es decir, en los años iniciales de operación los inversionistas no recibirán rentabilidades anticipadas debido a que la liquidez estará invertida.

- **Riesgo de contraparte:** Es la capacidad y cumplimiento que tengan las compañías, empresas o personas con las que el fondo realice operaciones.

- **Riesgo de lavado de activos y financiación del terrorismo:** Existe la posibilidad de que el fondo se utilice como mecanismo para cometer actos fraudulentos para el ocultamiento, manejo, inversión o aprovechamiento en cualquier forma de activos o pasivos provenientes de actividades delictivas.

En la actualidad el crecimiento de la demanda de madera en el mundo está creciendo significativamente, lo que hace que Colombia aproveche este tipo de situaciones y que gracias

a su ubicación y donde cuenta con excelentes condiciones climáticas y geográficas para el crecimiento de especies maderables, cuenta con un potencial muy grande para el desarrollo de programas de reforestación con un fin comercial y donde gracias a un estudio realizado por el instituto Agustín Codazzi, el país cuenta con 13 millones de hectáreas aptas para reforestación y donde actualmente solo hay sembradas 350.000 hectáreas (BANCO MUNDIAL 2015).

En el ámbito local el panorama para el sector forestal es prometedor y donde sí se cuentan con las herramientas necesarias, invertir en este sector será una buena alternativa ya que esta actividad económica está presentando una evolución positiva y está generando buenas expectativas en el mercado y es aquí donde los FCP juegan un papel importante y donde se puede mostrar el beneficio mutuo tanto para el inversionista local y extranjero y como para la empresa receptora de ese capital. Además, este sector ayuda al mejoramiento de variables macroeconómicas, que son importantes a la hora de realizar una inversión.

A pesar de la gran extensión de bosques naturales y del gran potencial para establecer plantaciones forestales, la contribución de la silvicultura y de la extracción de madera al PIB agropecuario es solo del 1.2% y al PIB nacional del 0.2%.

El sector forestal representa el 0,2% del PIB de Colombia y genera en promedio 74.000 empleos en labores como aprovechamiento, aserraderos, industria de paneles, pulpa y papel, muebles, reforestación, industria de inmunizado, entre otras. La posibilidad de nuevas plantaciones forestales, lograría equilibrar la balanza comercial, al tener en cuenta que el país

importa madera más de la que produce. Un impulso al sector permitiría, además, que las cifras del PIB y de empleo, se dupliquen.

La suma de variables como el capital con el que se podría contar, la experiencia financiera con la que podría contar y en este caso de un actor tan importante como el gestor comercial, el profesionalismo técnico y los entes de control se podría alcanzar rentabilidades que oscilan entre el 14 y 20% anual, todo esto depende de factores como: la especie, la ubicación de la plantación entre otras.

Se pueden tener en cuenta variables económicas y financieras que determinen si la opción de invertir en el sector forestal es la más acertada y así ayudar a diversificar el portafolio del inversionista y donde dichas variables se pueden volver en una herramienta de decisión.

Además de contar con las ventajas ambientales y económicas que se mencionaron anteriormente invertir en el sector forestal puede ser una opción muy atractiva para el inversionista colombiano y extranjero y donde basados en los siguientes componentes la rentabilidad no sería nada despreciable:

Ilustración 20: Variables que se pueden tener en cuenta.



Fuente: Elaboración Propia (2016).

Desarrollo de las variables

- Sector: Forestal
- Tipo de fondo: Capital Privado y cartera cerrada – Recursos Naturales.

- Tipo de empresas en las que invierte el fondo: Proyectos de plantaciones forestales comerciales conjuntamente con operadores especializados.

- Perfil de Riesgo: El fondo está dirigido a inversionistas de un perfil de riesgo moderado⁷ y que tengan una expectativa de inversión de más de 10 años de plazo, dadas las características y tipo de fondo y que además busquen rendimientos más altos que los ofrecidos por instrumentos financieros como renta fija o renta variable del mercado de valores en Colombia y donde se debe asumir una probabilidad de pérdida más alta.

- Montos o capital inicial: El Monto mínimo para iniciar operaciones con los cuales debe contar la comisionista de bolsa será de 2.600 salarios mínimos legales mensuales vigentes y contar como mínimo don dos (2) inversionistas. El aporte mínimo para ingresar una persona natural o jurídica al fondo y permanecer en el mismo será mayor o igual a 800 salarios mínimos mensuales legales vigentes al momento de realizar el aporte o compromiso del aporte.

Dar a conocer a los inversionistas el monto que puede suscribir por medio de un compromiso, y donde se determine el monto máximo de recursos que estará dispuesto a aportar al FCP durante el ciclo de vida del mismo. Lo que permite al inversionista del fondo tener un mejor panorama sobre el monto máximo de este modo se realizaría una mejor

⁷ Riesgo moderado: El perfil moderado es donde el inversionista puede acceder a alternativas con mayor nivel de rentabilidad y riesgos en sus intereses.

Sin embargo requiere la garantía del capital, este perfil por lo general tiene cubiertas sus necesidades primarias como vivienda, salud y educación y lo que desea es invertir excedentes de capital para obtener mayores ingresos.

planificación en la asignación de los recursos para invertir y así los gestores profesionales pueden saber que disponibilidad de recursos financieros se pueden utilizar.

- Política de inversión: una vez determinada la política de inversión y sus características (como tamaño de la empresa, objetivo, la duración del fondo, entre otros), incluyendo las prohibiciones, este debe ser dada a conocer y aceptada por los inversionistas desde el momento de su vinculación.

- Duración de la inversión en el Fondo de Inversión Colectiva Cerrado: El Fondo de Inversión Colectiva Cerrado por ser de naturaleza cerrada, sólo permite que los inversionistas rediman su participación al vencimiento del término de duración del Fondo de Inversión Colectiva Cerrado o de manera anticipada por la liquidación del mismo.

- Incentivos legales al inversionista: como exención impuesto de la renta permanente, certificado de incentivo forestal (CIF), importación de bienes de capital exento de arancel, Importación de insumos y materias primas sin pago de IVA y Arancel: Plan Vallejo de Insumos y materias primas

- Segregación patrimonial: Esta variable hace referencia a que los bienes del Fondo de Inversión Colectiva Cerrado no hacen parte del patrimonio de la sociedad administradora, y por consiguiente constituirán un patrimonio independiente y separado de ésta. En

consecuencia, los bienes del Fondo de Inversión Colectiva Cerrado no constituyen prenda general de los acreedores de la sociedad administradora y están excluidos de la masa de bienes que puedan conformarse, para efectos de cualquier procedimiento mercantil, o de otras acciones legales que puedan afectar a su administrador. Cada vez que la sociedad administradora actúe por cuenta del Fondo de Inversión Colectiva Cerrado, se considerará que compromete únicamente los bienes del mismo⁸.

- La rentabilidad: El riesgo asociado a este tipo de actividad radica en que los retornos se obtienen muchos años después de establecida la plantación, por lo que es considerada una inversión a largo plazo y donde el riesgo es mayor, este tipo de riesgo se puede dividir en dos, uno es el riesgo sistemático o de mercado y el cual se ve reflejado en los precios de los activos ocasionados por los cambios en el mercado. Riesgo no sistemático, el cual es inherente a la industria o al tipo de activo.

Para el cálculo de la rentabilidad en el sector forestal se puede usar el VALOR PRESENTE NETO (VPN) y que corresponde a los flujos de caja futuros, y donde se puede hallar el valor máximo que el inversionista estaría dispuesto a pagar y donde se puede tener un valor más aproximado con variables como:

- i. Conocimiento de los precios futuros de la madera en un mercado perfecto o tomar un valor de referencia actual.
- ii. Conocimiento de las tasas de interés futuras.

⁸ Artículo 68 de la Ley 964 de 2005

La estabilidad política y macroeconómica ejerce una influencia significativa sobre las decisiones de inversión en plantaciones forestales (Haltia & Keipi 1997), lo que conlleva a variaciones temporales en la tasa de interés. La predicción del comportamiento futuro de las tasas de interés en una economía emergente como la colombiana, constituye un desafío para los análisis financieros de largo plazo. Para empresas y proyectos del sector forestal en Colombia se usó el WACC (Weighted Average Cost of Capital) para la determinación de una tasa de descuento nominal en el rango 12–24,6% para el año 2004 (Restrepo 2005). Ello equivale a una tasa real entre 5,8% y 17,6% si se asume una inflación para el año 2004 de 5,91%, y luego se descuentan los respectivos impuestos.

- Tasas interna de retorno

De acuerdo al estudio “Global Timber investments, Wood costs, regulation, and risk” 2010, en Colombia se pueden obtener tasas de retorno en términos reales (no incluye inflación) antes de impuestos en inversiones forestales de:

Tabla 7: Rentabilidad por especie.

Especie	Rentabilidad
Pino Patula	11.2%
Pino Maximinoi	14.7%

Pino Tecunumanii	15.5%
Eucalipto SPP	16.6%

Tasas atractivas en comparación a nuestros competidores como lo son Chile 13.1% P. radiata para pulpa y 15.6% en P. radiata en madera para aserrío.

El estudio clasifica a Colombia como un país atractivo en términos de tasa interna de retorno (Ilustración 21).

Ilustración 21: Rentabilidad en términos reales en inversión forestal en Latinoamérica 2010.

Región	TIR	Especies
Brasil	16.3-25.5%	P. taeda, P. eliottii, E. grandis,
Chile	13.1-16.6%	P.radiata
Colombia	11.2-16.6%	E. spp, P. tecunumanii, P. patula, P. maximinoi
Uruguay	12.8-22.9%	E. globules, E. grandis, P. taeda
Estados Unidos	6.5-8.5%	P. taeda, Ps. menzeii

Fuente: Global Timber Investments, Wood costo, regulation, and risk Biomass and bioenergy (2010)

Tasa interna de retorno esta entre el 19 % y es consolidada se toma como referencia proyectos del mismo sector y las tasas oscilan entre el 17 y 19% TIR.

- Existencia de potenciales socios estratégicos: Colombia cuenta con un grupo de empresas dedicadas a la producción, transformación y comercialización de la materia prima derivada del bosque según su vocación de negocio. Estas empresas están ubicadas en

diferentes zonas del país y poseen un gran conocimiento del consumo y las redes de distribución nacionales, factores que hacen de las empresas colombianas, potenciales socios estratégicos para las compañías extranjeras que decidan adelantar un plan de negocios en nuestro país.

- Cobertura: Esta variable hace referencia a que las personas y entes encargados, son las personas encargadas de velar y mantener durante todo el tiempo de la administración de los fondos de inversión colectiva, mecanismos que amparen los siguientes riesgos, respecto de todos los fondos de inversión colectiva que administren⁹ :

- i. Pérdida o daño por actos u omisiones culposos cometidos por sus directores, administradores o cualquier persona vinculada contractualmente con esta.

- ii. Pérdida o daño causado a los fondos de inversión colectiva por actos de infidelidad de los directores, administradores o cualquier persona vinculada contractualmente con la sociedad administradora.

- iii. Pérdida o daño de valores en establecimientos o dependencias de la sociedad administradora.

- iv. Pérdida o daño por falsificación o alteración de documentos.

- v. Pérdida o daño por falsificación de dinero.

- vi. Pérdida o daño por fraude a través de sistemas computarizados.

⁹ Decreto 1242 de 2013 en su artículo: Artículo 3.1.1.3.4

- Fusión y cesión. Los fondos de capital privado podrán fusionarse con otros fondos de la misma naturaleza o cederse a otro administrador autorizado, de conformidad con lo que prevea su reglamento.

- Incentivos legales al inversionista del sector: La nueva legislación permite a las empresas del Sector Forestal instalarse en cualquier lugar del país y ser beneficiario de diferentes exenciones entre las que se cuenta el 0% del impuesto de la renta para el aprovechamiento de nuevas plantaciones forestales. A continuación, encontrará los incentivos vigentes para el sector forestal en Colombia, así como el régimen de Zonas Francas y los requisitos para que los proyectos forestales puedan solicitar la declaratoria como Zona Franca.

Adicionalmente encontrará información acerca del Plan Vallejo, sistema especial de importación y exportación.

- i. Exención Impuesto de la renta permanente El aprovechamiento de nuevas plantaciones forestales, incluida la guadua, según la clasificación que para el efecto expida la corporación autónoma regional o la entidad competente, estará exento del impuesto de renta, así como los nuevos aserríos vinculados directamente al aprovechamiento. La exención de este impuesto no tiene vigencia.
- ii. Certificado de Incentivo Forestal (CIF): El CIF es un subsidio monetario que reconoce el 50% de la inversión en especies introducidas y autóctonas para financiar el establecimiento y mantenimiento (desde el segundo hasta el quinto año) de

nuevas plantaciones forestales. El CIF no es compatible con los beneficios tributarios, ni con otros subsidios del Estado.

- iii. Importación de bienes de capital exento de arancel: Sistema de Importación y Exportación “Plan Vallejo” El Plan Vallejo de bienes de capital es un sistema especial de Importación y Exportación bajo el cual la persona que solicita el plan puede importar unos bienes de capital exento del pago del arancel de aduanas y se difiere el pago del IVA.

- iv. Importación de insumos y materias primas sin pago de IVA y Arancel: Plan Vallejo de Insumos y materias primas. Este es una modalidad bajo el cual la persona que solicita el plan puede importar insumos y materias primas sin pagar el IVA y el Arancel. Siempre que exporte el 60% de los bienes producidos con esas materias primas.

Todo lo mencionado anteriormente son variables que a la hora de querer tomar una decisión de inversión en un sector tan nuevo y con un alto potencial de desarrollo hace que se sea atractivo para los inversionistas y sirva de una herramienta de apoyo y conocimiento a las personas interesadas en conocer más sobre este sector.

Mencionadas las variables anteriormente, también se puede tener en cuenta cuales son los beneficios no solo para los productores o agricultores sino para los inversionistas de este tipo de fondos (Tabla 8):

Tabla 8: Beneficios para agricultores y los inversionistas.

Productores o Agricultores	Inversionista
<ul style="list-style-type: none"> • Se pueden asegurar los ingresos por más de 10 años o lo que dure el fondo. • Conocimiento del sector forestal y de especies utilizadas. • Aprender y mejorar las condiciones técnicas de las especies utilizadas y así obtener una mayor eficiencia. • Mejor calidad de vida, debido a las oportunidades de educación. • Tener una mayor oportunidad de tener empleo 	<ul style="list-style-type: none"> • Tener un portafolio diversificado. • Diversificar el riesgo • Obtener altas rentabilidades. • Ayudar al mejoramiento social, económico y ambiental de la región donde se establezca el fondo.

Fuente: Elaboración propia.

2.4 Elaboración de un modelo que permita al inversionista identificar la estructuración de un Fondo de inversión de Capital Privado en el sector forestal y de este modo tomar una decisión de invertir.

Carteras Colectivas Abiertas y Escalonadas

De acuerdo al Decreto 2175 de 2007 o demás normas que lo sustituyan o modifiquen el valor de las carteras colectivas se debe determinar en forma diaria y expresarse en pesos y en unidades.

Valor de la cartera y su expresión en unidades. Las unidades miden el valor de los aportes de los Inversionistas.

Los aportes, retiros, redenciones y anulaciones se expresan en unidades y tal conversión se efectúa al valor de la unidad calculado para el día de la operación.

Precierre de la cartera del día t. Teniendo en cuenta el valor de la cartera colectiva al cierre de operaciones del día t-1 (VFCt-1) se calcula el valor de la remuneración que cobra el administrador. Una vez efectuado el cálculo, se debe proceder a realizar el precierre de la Cartera para el día t (PCFt), de la siguiente manera:

Ecuación 3: Precierre de la cartera del día t.

$$PCFt = VFCt - 1 + RDt$$

Donde:

PCFt = Precierre de la cartera para el día t

VFCt-1= Valor de la al cierre de operaciones del día t-1

RDt = Resultados del día t (ingresos menos gastos del día t)

Valor de la cartera al cierre del día t. Se determinará por el monto total de los recursos aportados más o menos los rendimientos, menos los pasivos de la cartera. En otras palabras, el valor de la cartera, resulta de restar a las partidas activas de la misma, el valor de las partidas pasivas:

$$VFCt = VFCt-1 + Partidas activas del día t - Partidas pasivas del día t$$

Valor de la unidad para las operaciones del día t: Una vez determinado el precierre de la cartera para el día t (PCFt) se debe calcular el valor de la unidad para las operaciones del día, de la siguiente manera:

Ecuación 4: Valor de la unidad para las operaciones del día t.

$$VUOt = \frac{PCFt}{NUCt-1}$$

Donde:

VUOt = Valor de la unidad para las operaciones del día t

PCFt = Precierre de la cartera para el día t

NUCt-1 = Número de unidades de la cartera al cierre de operaciones del día t-1

Procedimientos específicos

De retiros. Los pagos por concepto de retiros o redenciones y traslados de aportes deben efectuarse al valor de la unidad que rige para las operaciones del día en que se causen los mismos, con cargo a cuentas de patrimonio y abono a cuentas por pagar. En consecuencia, el pago efectivo del retiro debe realizarse a más tardar el día siguiente hábil al de su causación, sin perjuicio de la observancia de los plazos establecidos en el reglamento respectivo. Para el

efecto, se entiende como pago efectivo, el día en que se colocan los recursos a disposición de los inversionistas.

Del primer día de operación. Para realizar la valoración de la cartera colectiva en el día en que se inicie la operación de la misma, se realizará un primer cierre donde el valor de la unidad será de \$10.000,00, y luego se procederá a realizar el cálculo del valor de unidad según lo dispuesto en el presente numeral.

Cálculo de la rentabilidad obtenida por la cartera

El cálculo de la rentabilidad efectiva anual (R_p) obtenida por la cartera para un período determinado, debe calcularse conforme a la siguiente fórmula:

Ecuación 5: Cálculo de la rentabilidad obtenida por la cartera.

$$R_p(x,y) = \frac{[VUOy]^{(365/n)} - 1}{VUOx}$$

Donde:

$R_p(x,y)$ = Rentabilidad efectiva anual para el período comprendido entre los días x e y

$VUOy$ = Valor de la unidad para las operaciones del último día del período de cálculo

$VUOx$ = Valor de la unidad para las operaciones del primer día del período de cálculo.

n = Número de días durante el lapso x e y

FONDOS DE CAPITAL PRIVADO

La valoración de portafolios y unidades de participación de los fondos de capital privado tendrá una periodicidad definida por el reglamento del mismo, siempre y cuando la misma no sea mayor a la estipulada para la rendición de cuentas o cada vez que se realice distribución anticipada de dividendos.

La valoración se deberá realizar de acuerdo con las metodologías para el cálculo de valor de la cartera y de la unidad descritas en el numeral 1 del presente Capítulo. Cuando las inversiones o participaciones del fondo no puedan ser valoradas acorde con las metodologías señaladas en el Capítulo I y el Capítulo XI de la Circular Básica Contable y Financiera, el respectivo fondo podrá aplicar una metodología diferente, siempre y cuando sea reconocida técnicamente y remitida a la Superintendencia Financiera de Colombia, la cual podrá, en cualquier tiempo, requerir ajustes a la misma según lo dispuesto en el Artículo 89 del decreto 2175 de 2007 o cualquier norma que lo sustituya o modifique.

ETAPAS

Diseño de Plantación

De acuerdo al tipo de suelos y topografía del terreno se establecerá la distancia y orientación de las plantas a sembrar para su futura operación.

El diseño de la plantación tendrá un orden determinado de corredores, vías, zonas de bosques (preservando la fauna y flora) y franjas de seguridad, protegiendo el cultivo y maximizando su rendimiento en la cosecha.

Etapa Vivero

La etapa de vivero contempla el diseño y adecuación de la zona donde se establecerá, para de esta manera, hacer el trasplante de la plántula (Patrón) a la bolsa de tierra fertilizada.

Transcurrido 8 meses aproximadamente las plantas deben tener tallo.

Preparación de Suelos

En esta etapa se ejecutan actividades orientadas a alcanzar las condiciones físico – químicas que el suelo requiere para el establecimiento de la plantación, realizando las siguientes actividades:

- Limpieza de terreno: retiro manual y/o mecanizado de malezas.
- Trazado: señalización en terreno de las partes que conformaran la plantación forestal (bloques de siembra, surcos, áreas de retiro, áreas de protección, zonas de infraestructura, etc.), acorde con diseño previamente establecidos.
- Aplicación de enmienda: aplicación mecanizada de correctivo mineral en uso de arado de discos- rastra según requerimiento.
- Cincelado – subsolado: aireación profunda y rompimiento de capas endurecidas del suelo.

- Zanjado para siembra: Sistema de “ahoyado” lineal en zanja para siembra de árboles.
- Construcción de drenajes y barreras cortafuego

Establecimiento y sostenimiento

En la etapa de establecimiento, una vez la planta ha alcanzado el 2do piso foliar en vivero, es trasplantada al sitio definitivo en la zanja que será cubierta de forma mecanizada.

Luego inicia la etapa de sostenimiento, donde da el manejo silvicultura de la plantación por medio de planes de fertilización, manejo integrado de plagas y enfermedades, control de malezas, podas, mantenimiento de vías, protección de la plantación etc.

Estas actividades se realizan durante la vida útil de la plantación, acorde con los requerimientos de la misma.

Resultados modelo de valoración

Haciendo uso de las herramientas descritas en el marco conceptual del presente trabajo, como el Flujo de Caja Libre donde se especifican los egresos e ingresos del proyecto se obtuvo el cálculo de la Tasa Interna de Retorno (TIR) para este tipo de Fondo. Se alcanzaron los siguientes resultados:

Tabla 9: Datos Generales del Fondo

DATOS GENERALES	Unidad
-----------------	--------

Hectáreas sembradas Eucalipto	Ha	1700
Duración de los cultivos	Años	35
	Meses	420
Duración del proyecto	Años	10
	Meses	120

Fuente: Elaboración Propia

Supuestos Mensuales

Parte de la iniciación de las actividades del Fondo.

Costos y Gastos

Para los costos y gastos se asume una variación con respecto al número de hectáreas sembradas durante los 4 primeros años del proyecto, de esta manera se acumulan las hectáreas adaptándose a los nuevos costos de mano de obra y otros insumos. Posteriormente a partir del año 4 se multiplican los costos por las hectáreas totales sembradas.

Comisión Cootraforc (Valor Por Ha)

Se presenta un valor fijo de \$39.200 por hectárea para la asistencia técnica de CootraForc durante los cuatro primeros años, adicionalmente se cancela según las hectáreas acumuladas, no por las del total del proyecto. Posteriormente es un % sobre los ingresos

Uso de la Tierra

Se presenta un valor fijo de \$25.000 por hectárea por el uso de la tierra, este valor se actualiza con la inflación anual. Sólo empieza a cargarse en el modelo cuando comienza el proceso de siembra y se actualiza con las hectáreas acumuladas de Eucalipto.

Siembra

El modelo parte de los supuestos mensuales por hectárea para el cálculo de mano de obra, material vegetal, abonos y otros costos para las hectáreas sembradas. Proceso en el que se distribuyen los costos durante cuatro años teniendo en cuenta que no todas las hectáreas se siembran en el mismo momento.

Para el caso de los abonos se tiene en cuenta el cálculo a partir de las hectáreas acumuladas de eucalipto.

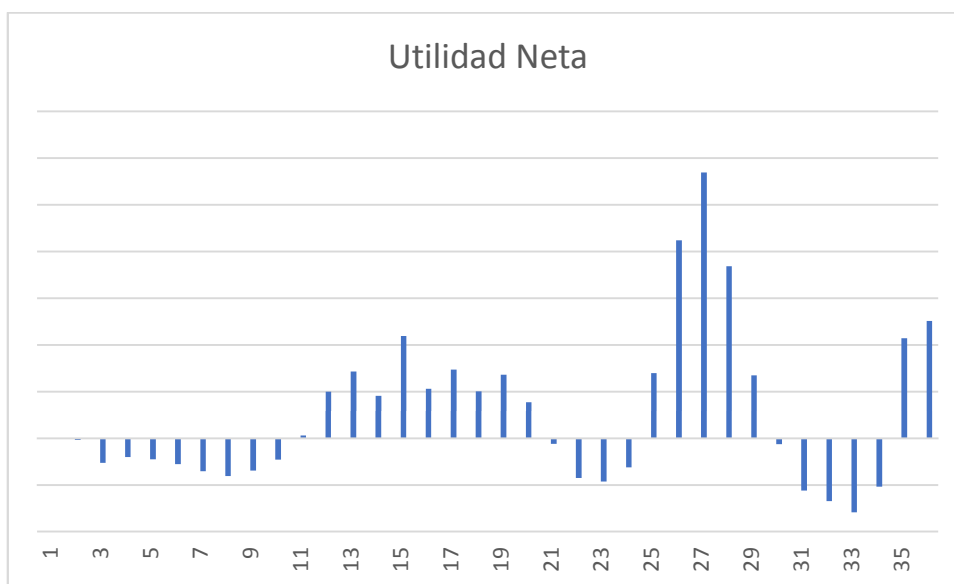
Ingresos

Determinados a partir de la productividad por hectárea para Eucalipto. Estos últimos no se comercializan debido a la duración del fondo.

UTILIDAD NETA

Para un supuesto de 1.700 hectáreas (Ha) sembradas la utilidad neta que arroja el modelo con la especie forestal Eucalipto los primeros años de funcionamiento del fondo son negativas; debido al tipo de actividad, los rendimientos en la industria Forestal se ven retornados al año 10 de la inversión. Para dicho año la utilidad neta obtenida fue de \$ 573.667.750,42. De igual manera el flujo presenta gran variación por la extensión simulada; no todas las hectáreas fueron sembradas durante el mismo tiempo, lo que hace que la utilidad neta varié en un alto porcentaje de un periodo a otro. Según el modelo, la utilidad neta más alta se dio en el año 27 con un valor de \$ 56.935.035.639,15. (Ilustración 22)

Ilustración 22: Utilidad Neta

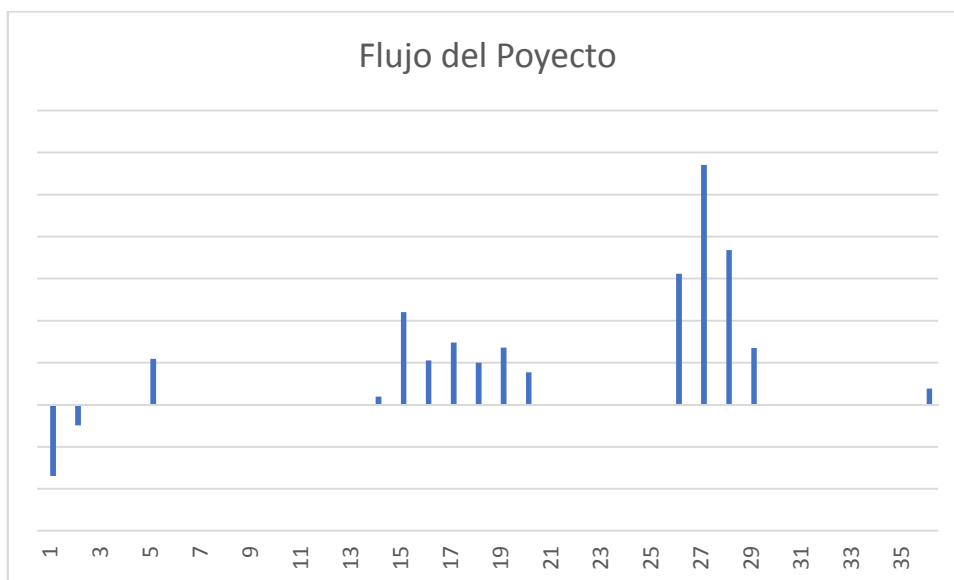


Fuente: Elaboración Propia

FLUJO DEL PROYECTO

El flujo de proyecto está diseñado a 35 años, con el fin optimizar los recursos y presentar unos resultados más confiables, por lo tanto, se considera que este FCP en sus primeros años de funcionamiento generará pérdidas por valoración por el tipo de actividad y según los gastos de administración y otros costos fijos que se tienen en cuenta en este modelo a partir del año 13 se espera obtener saldo final positivo. En el año 13 se obtuvo una utilidad por valor de \$ 1.928.296.520,96, y el saldo final con mayor variación positiva se presenta en el año 27 por valor de \$ 57.030.085.405,49; lo cual se muestra muy atractivo para el inversionista. (Ilustración 22)

Ilustración 23: Flujo del Proyecto



TASA INTERNA DE RETORNO (TIR)

Con los datos ingresados en el modelo el resultado de la TIR fue de 14% lo que indica que es una tasa que no se aleja de la realidad, ya que como observamos en el análisis del trabajo y con la investigación de la literatura la rentabilidad para la especie Eucalipto en el país oscila entre el 14% y 19%; lo que hace que este tipo de inversión y tomando la tasa de descuento como referencia hace que este tipo de inversión sea atractivo para el mercado y los inversionistas nacionales e internacionales, con lo cual se podría dar una mayor inclusión no solo de personas institucionales si no de personas naturales que cuentan con los recursos para el ingreso a este fondo. Por último, se puede decir que la TIR obtenida en este estudio está muy cercana a la de otros países que cuentan con este tipo de inversiones alternativas.

TIR 13,93%

CONCLUSIONES

Los fondos de capital privado en general son empresas gestionadas por administradores dedicados a invertir recursos de terceros en compañías privadas donde detectan un alto potencial de crecimiento, contribuyan al desarrollo del sistema financiero empresarial en la medida que se fortalece el patrimonio, crean mejores prácticas de gobierno corporativo, planeación financiera a largo plazo, mayor crecimiento y competitividad, posicionamiento en el mercado.

Los FCP aunque son un mecanismo nuevo en Colombia y se están proyectando como un vehículo de financiación e inversión que ofrece múltiples ventajas no solo al inversionista sino también a la empresa receptora de este capital. Entre los beneficios que se pueden percibir para las organizaciones, están: la financiación a largo plazo, fortalecimiento del patrimonio, mejores prácticas de gobierno corporativo, mayor crecimiento y competitividad, entre otras y para el inversionista trae consigo ventajas económicas como: diversificación de su portafolio, diversificación del riesgo y obtener altas rentabilidades.

Concluyendo con respecto al objetivo uno, en el marco legal: A partir del año 2007, se han presentado algunos avances de importancia en el marco legal que rigen los FCP. Uno de estos avances es la expedición del Decreto 2175 de 2007, el cual es el encargado de regular el tema de fondo de capital privado y el cual es enmarcado en la normatividad propia de las carteras colectivas. Seguidamente entro en vigencia el Decreto 2555 de 2010 expedido por el Gobierno

Nacional el cual agrupa y refuerza toda la normatividad propia del mercado de valores en Colombia. Y a la fecha, entra a regir el Decreto 1242 de 2013 el cual sustituye la parte 3 del Decreto 2555 de 2010, en lo relacionado con la administración y gestión de los fondos de inversión. Con todos estos avances en tema legal hace que los FCP se vayan consolidando como una alternativa atractiva de inversión, y en la cual se den elementos necesarios para crear un ambiente de confianza para los participares en este tipo de industria, sin embargo, falta camino por recorrer y por desarrollar.

En cuanto a las características operacionales: cada una de las partes involucradas en los FCP cumplen un objetivo que hace que este tipo de herramienta financiera funcione y pueda ser de gran aporte no solo a la economía, sino también al inversionista y donde sí se manejan de manera adecuada cada una de las etapas por las que pasan los FCP, será más fácil alcanzar los objetivos propuestos. El gestor es una de las personas claves no solo para estudiar la viabilidad económica sino también para generar valor en los procesos.

Las variables que son determinantes, en el momento de querer invertir en un Fondo de Capital Privado es importante que el inversionista tenga en cuenta las siguientes condiciones como: el horizonte de inversión, el plazo de la inversión, los retornos esperados, la volatilidad que se podría presentar a lo largo del periodo de la inversión, el riesgo que estaría dispuesto asumir, entre otras; todas estas son variables de consideración para tener claro si se puede invertir en la industria forestal en Colombia y que con la experiencia del gestor en la administración del portafolio será una buena decisión de inversión.

Basados en los resultados obtenidos en el modelo, invertir en un FCP en el sector forestal en Colombia puede ser rentable para el inversionista ya que realizando un comparativo con el sector inmobiliario donde las tasas oscilan entre 10% y el 16%, en el diseño del modelo de valoración para este proyecto se obtuvo una TIR del 14% que está dentro de los estándares para la industria forestal en Colombia; lo que la hace muy competitiva con el sector inmobiliario en el país y para el inversionista podría representar una diversificación en su portafolio y también logrando disminuir el riesgo.

RECOMENDACIONES

Antes de tomar la decisión de la inversión en un Fondo de Capital Privado es muy importante realizar asesorías especializadas, las recomendaciones individualizadas al cliente inversionista, hacen que éste tome decisiones informadas, conscientes y estudiadas, orientadas a vincularse con uno o más fondos de inversión colectiva, con base en sus necesidades de inversión y en el perfil de riesgo particular que se le haya asignado.

Al momento de la vinculación del cliente a Fondo de Capital Privado se debe actuar de conformidad con su perfil de riesgo. Si el cliente decide invertir y no se encuentra acorde con su perfil de riesgo se debe advertirle al cliente tal situación, de esa manera el cliente tomará su decisión de inversión de manera responsable e informada.

El cliente debe recibir explicación sobre la naturaleza del vehículo de inversión ofrecido, la relación existente entre los riesgos y la rentabilidad del mismo, y la forma en la que el producto se ajusta o no a la tolerancia al riesgo del cliente de acuerdo con su perfil de riesgo.

Es responsabilidad del equipo a cargo del análisis y evaluación del modelo de valoración examinar cuidadosamente e identificar otros aspectos de la propuesta que puedan influir en su factibilidad, y no apoyarse únicamente en el análisis financiero. Factores como un manejo ineficiente, o cambios inesperados en los precios, pueden destruir un proyecto rentable. Por lo tanto, es vital tomar en cuenta todos los factores que pueden influir en el éxito del Fondo de Inversión de Capital Privado, como la sostenibilidad del proyecto en términos de impacto ambiental y de la utilización de recursos, así como de los posibles riesgos que pueden surgir para la inversión.

En el modelo, implementar diferentes escenarios como: pesimista, base y optimista, lo cual pueda mostrar la rentabilidad que se puede alcanzar en cada escenario, y combinarlo con otras metodologías de valoración financiera, como el modelo CAPM y otras que permitan tener un acercamiento del riesgo tanto sistemático como no sistemático y con esto se podría entender mejor el sector forestal en Colombia y también servir de referencia con respecto a otros sectores de la economía y con los cual se podría no solo diversificar el riesgo sino el portafolio para el inversionista.

Evaluar la evolución del marco legal y la normatividad que rige en la actualidad en el país y a nivel internacional, no solo para los fondos de capital privado sino también en especial las normas que apoyan y rigen para el sector forestal, ya que pueden salir nuevas recomendaciones, que permitan generar un ambiente de seguridad para el inversionista.

El modelo cuenta con un flujo de caja que muestra una tasa interna de retorno para el inversionista con una sola especie, por lo que se recomienda replicar el diseño con otras especies e incluir otras variables que permitan simular una mejor rentabilidad y generar indicadores financieros como el WACC, los cuales son muy importantes a la hora de tomar una decisión y lo cual haría a este sector más y rentable y atractivo para los inversionistas.

La idea es apuntar a la estructuración del fondo, por lo que se recomienda elaborar un reglamento que defina las condiciones para cada uno de los actores, y lo cual permite generar seguridad al inversionista.

3. BIBLIOGRAFÍA

- Bancoldex. (2014). *Catálogo fondos de capital privado en Colombia*. Bogotá: Grupo Salamántica S.A.S.
- Bolsa, P. d. (Mayo de 2016). *Fondo de capital privado – Valor forestal: Caucho Natural*. Obtenido de <http://www.profesionalesdebolsa.com/productos-y-servicios/fcp---valor-forestal/64/64>
- Brealey, R. A., & Myers, S. C. (2010). *Principios de Finanzas Corporativas - Novena Edición*. México: Mc Graw Hill.
- Calle Zapata, V. (2013). *Fondo de capital privado para desarrollar un proyecto agroindustrial en el departamento de Antioquia*. Obtenido de <http://repository.eia.edu.co/bitstream/11190/742/1/ADMO0845.pdf>
- Capital, B. (2011). *Catálogo Fondos de Capital Privado en Colombia*. Obtenido de <http://www.cimarroncapital.com/ccp/web.nsf/ilpa2012-Colombia-Bancoldex.pdf>
- Cardona Montoya, R. A., Huertas Garcés, C., Santa Giraldo, C., & Jiménez Echeverri, E. A. (2014). *Los fondos de capital privado como una propuesta innovadora para la financiación del sector agropecuario. Caso: Estructuración para el cultivo de aguacate hass*.
- ColCapital. (Febrero de 2013). *Fondos de capital privado fuente de crecimiento y desarrollo*. Obtenido de <http://docplayer.es/7052968-Fondos-de-capital-privado-fuente-de-crecimiento-y-desarrollo.html>
- Colombia), C. C.-B. (Julio de 2008). *Guía Práctica de Fondos de Capital Privado para Empresas*. Obtenido de http://colombiacapital.com.co/wp-content/files_mf/142178513508_Gu%C3%ADaPr%C3%A1cticadeFondosdeCapitalPrivadoParaEmpresas.pdf
- Colombia, S. F. (Mayo de 2016). *Concepto 2008070974-001 del 11 de noviembre de 2008*. Obtenido de

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?lServicio=Publicaciones&lTipo=publicaciones&lFuncion=loadContenidoPublicacion&id=15985>

Correa Hincapié, C. A., & Uribe Mejia, J. (2013). *Estructuración de un Fondo de Capital privado para financiar empresas de innovación*. Obtenido de https://repository.eafit.edu.co/xmlui/bitstream/handle/10784/1330/CorreaHincapie_CarlosAlban_2013.pdf?sequence=1&isAllowed=y

EY (Building a better working world) y ColCapital (Asociación Colombiana de Fondos de Capital Privado). (2015). *Navegando la economía colombiana. Evolución y análisis de la industria de fondos de capital privado. Reporte 2015*. Obtenido de file:///C:/Users/usuario/Downloads/Colcapital_v3.compressed.pdf

FAO - Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura. (2004). *Estudio de tendencias y perspectivas del sector forestal en América Latina Documento de Trabajo*. (F. -O. Agricultura, Productor) Obtenido de <http://www.fao.org/docrep/007/j4192s/j4192s00.HTM>

García S., O. L. (2009). Capítulo Complementario # 2: Introducción al diagnóstico financiero. En O. L. García S., *Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones* (Cuarta ed.). Medellín.

Jaramillo Zapata, L. M. (2013). *Fondo de capital privado para desarrollar un proyecto agroindustrial en el departamento de Antioquia*. Obtenido de Escuela de Ingeniería de Antioquia: <http://repository.eia.edu.co/bitstream/11190/742/1/ADMO0845.pdf>

Letras Libres. (2013). *Qué tienen en común Google, Apple y Amgen?* Obtenido de <http://www.letraslibres.com/blogs/polifonia/que-tienen-en-comun-google-apple-y-amgen>

López Dumrauf, G. (2006). *Cálculo Financiero Aplicado (Un enfoque profesional) - Segunda Edición*. Buenos Aires: Editorial La Ley.

Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural. (Enero de 2015). *Colombia: Potencial de reforestación comercial*. Obtenido de

<https://vuf.minagricultura.gov.co/Documents/5.%20Estadisticas%20Sector%20Foresta%20l/Potencial%20de%20Reforestacio%20CC%2081n%20Comercial%20en%20Colombia.pdf>

Montealegre H., C. E. (2007). *Economía de la madera: Caso Colombia*. Obtenido de http://www.almamater.edu.co/Memorias.PDF/2.0.Economia.de.la.Madera_Carlos.Montealegre_Coruniversitaria.pdf

PROEXPORT Colombia - Promoción de Turismo, I. y. (Marzo de 2012). *Sector Forestal en Colombia*. Obtenido de http://www.inviertaencolombia.com.co/Adjuntos/Perfil_Forestal_2012.pdf

Ramirez Rojas, D. M. (2013). *Fondo de capital privado de países en desarrollo, caso Colombia*. Obtenido de <http://repository.udem.edu.co/bitstream/handle/11407/115/Fondos%20de%20capital%20privado%20de%20pa%C3%ADses%20en%20desarrollo,%20caso%20Colombia.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Restrepo Escobar, M., & Betancur Mesa, J. (2012). *Fondos de Capital privado en Colombia*. Obtenido de Universidad EAFIT: https://repository.eafit.edu.co/bitstream/handle/10784/713/Maria_RestrepoEscobar_2012.pdf?sequence=1

Restrepo Gómez, J. H., & Rodríguez Guevara, F. A. (2014). *Estructuración de un fondo de capital privado en el sector del ganado en Colombia*. Obtenido de Universidad de Medellín: <http://repository.udem.edu.co/bitstream/handle/11407/383/Estructuraci%C3%B3n%20de%20un%20fondo%20de%20capital%20privado%20en%20el%20sector%20del%20ganado%20en%20Colombia.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Rodríguez Gómez, A., & Gómez Pérez, F. H. (2009). *Evaluación técnico financiera para un proyecto comercial y de reforestación con Tectona Grandis*. Obtenido de Universidad Nacional de Colombia Sede Medellín: http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:http://www.bdigital.unal.edu.co/880/1/71229714_71333158_2009.pdf

USAID del pueblo de los Estados Unidos de América. (2008). *Una perspectiva de la competitividad Forestal de Colombia*. Obtenido de http://www.ard.org.co/midas/departamentos/agricultores-y-cadenas-de-valor/pdf/Una_Perspectiva_de_la_Competitividad_Forestal_de_Colombia.pdf

ANEXOS

Anexo 1: Modelo Valoración – Fondo de Inversión de Capital Privados Forestal

Supuestos Mensuales

Siembra

Costos y Gastos

Ingresos

Estructura de Capital

Flujo de Caja Anual

Anexo 2: Marco Legal

LEYES

Ley 964 de 2005 (julio 8)

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.

El Congreso de Colombia

CAPITULO PRIMERO

Objetivos y criterios de la intervención del Gobierno Nacional

Artículo 1°. Objetivos y criterios de la intervención. El Gobierno Nacional ejercerá la intervención en las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores, con sujeción a los siguientes objetivos y criterios:

a) Objetivos de la intervención:

- i. Proteger los derechos de los inversionistas.
- ii. Promover el desarrollo y la eficiencia del mercado de valores.
- iii. Prevenir y manejar el riesgo sistémico del mercado de valores.
- iv. Preservar el buen funcionamiento, la equidad, la transparencia, la disciplina y la integridad del mercado de valores y, en general, la confianza del público en el mismo.

b) Criterios de la intervención:

- i. Que se promueva el desarrollo y la democratización del mercado de valores, así como su conocimiento por parte del público.
- ii. Que la regulación y la supervisión del mercado de valores se ajusten a las innovaciones tecnológicas y faciliten el desarrollo de nuevos productos y servicios dentro del marco establecido en la presente ley.

iii. Que las normas y los procedimientos sean ágiles, flexibles y claros, y que las decisiones administrativas sean adoptadas en tiempos razonables y con las menores cargas administrativas posibles.

iv. Que los costos de la supervisión y la disciplina del mercado de valores sean eficiente y equitativamente asignados, y que las cargas que se impongan a los participantes del mercado sean consideradas, teniendo en cuenta, en la medida de lo posible, la comparación entre el beneficio y el costo de las mismas.

v. Que se evite impedir o restringir la competencia.

vi. Que se dé prelación al sentido económico y financiero sobre la forma, al determinar si algún derecho o instrumento es un valor, o si alguna actividad es de aquellas que requieran autorización o registro y, en general, cuando expida normas dirigidas a la protección de los derechos de los inversionistas.

vii. Que el mercado de valores esté provisto de información oportuna, completa y exacta.

viii. Que se garantice que las operaciones realizadas en el mercado de valores sean llevadas hasta su puntual y exacta compensación y liquidación.

ix. Que se propenda porque en la regulación y la supervisión se eviten los arbitrajes, procurando que exista uniformidad en las normas que se expidan.

CAPITULO SEGUNDO

Del concepto de valor y de las actividades del Mercado de Valores

Artículo 2°. Concepto de valor. Para efectos de la presente ley será valor 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.

Parágrafo 1°. No se considerarán valores las pólizas de seguros y los títulos de capitalización.

Parágrafo 2°. Cuando concurren en un mismo emisor las calidades de acreedor y deudor de determinado valor, solo operará la confusión si el título estuviere vencido o si ella fue prevista

en el correspondiente prospecto de emisión o, en su defecto, en las condiciones contractuales del respectivo valor.

Parágrafo 3°. Lo dispuesto en la presente ley y en las normas que la desarrollen y complementen será aplicable a los derivados financieros, tales como los contratos de futuros, de opciones y de permuta financiera, siempre que los mismos sean estandarizados y susceptibles de ser transados en las bolsas de valores o en otros sistemas de negociación de valores. Los productos a que se refiere el presente parágrafo solo podrán ser ofrecidos al público previa su inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores.

Parágrafo 4°. El Gobierno Nacional podrá reconocer la calidad de valor a los contratos y derivados financieros que tengan como subyacente energía eléctrica o gas combustible, previa información a la Comisión de Regulación de Energía y Gas, para lo cual esta última tendrá en cuenta la incidencia de dicha determinación en el logro de los objetivos legales que le corresponde cumplir a través de las funciones que le atribuyen las Leyes 142 y 143 de 1994, así como aquellas que las modifiquen, adicionen o sustituyan.

Parágrafo 5°. Los valores tendrán las características y prerrogativas de los títulos valores, excepto la acción cambiarla de regreso. Tampoco procederá acción reivindicatoria, medidas de restablecimiento de derecho, comiso e incautación, contra el tercero que adquiera valores inscritos, siempre que al momento de la adquisición haya obrado de buena fe exenta de culpa.

Parágrafo 6°. Las empresas públicas y privadas podrán emitir los valores a que se refiere el presente artículo en los términos y condiciones que determine el Gobierno Nacional.

Artículo 3°. Actividades del mercado de valores. Serán actividades del mercado de valores:

- a) La emisión y la oferta de valores;
- b) La intermediación de valores;
- c) La administración de fondos de valores, fondos de inversión, fondos mutuos de inversión, fondos comunes ordinarios y fondos comunes especiales;
- d) El depósito y la administración de valores;
- e) La administración de sistemas de negociación o de registro de valores, futuros, opciones y demás derivados;
- f) La compensación y liquidación de valores;
- g) La calificación de riesgos;
- h) La autorregulación a que se refiere la presente ley;
- i) El suministro de información al mercado de valores, incluyendo el acopio y procesamiento de la misma;
- j) Las demás actividades previstas en la presente ley o que determine el Gobierno Nacional, siempre que constituyan actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores.

Parágrafo 1°. Las entidades que realicen cualquiera de las actividades señaladas en el presente artículo, estarán sujetas a la supervisión del Estado.

Parágrafo 2°. Únicamente las entidades constituidas o que se constituyan en Colombia podrán realizar las actividades del mercado de valores a que se refiere el presente artículo, salvo las previstas en los literales a) e i), casos en los cuales no será necesario constituir una sociedad en el país.

Lo previsto en el presente parágrafo se entiende sin perjuicio de la promoción de servicios a través de oficinas de representación o contratos de corresponsalía, conforme a lo dispuesto en las normas pertinentes.

CAPITULO TERCERO

Intervención en el mercado de valores

Artículo 4 °. Intervención en el mercado de valores. Conforme a los objetivos y criterios previstos en el artículo 1° de la presente ley, el Gobierno Nacional intervendrá en las actividades del mercado de valores, así como en las demás actividades a que se refiere la presente ley, por medio de normas de carácter general para:

a) Determinar las actividades que, en adición a las previstas en la presente ley, hacen parte del mercado de valores por constituir manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público mediante valores, así como establecer su regulación. Igualmente, establecer la regulación aplicable a las actividades del mercado de valores señaladas en las normas vigentes.

En ejercicio de esta facultad el Gobierno Nacional regulará el comercio transfronterizo de los servicios propios de las actividades previstas en el artículo 3° de la presente ley.

b) Establecer la regulación aplicable a los valores, incluyendo, el reconocimiento de la calidad de valor a cualquier derecho de contenido patrimonial o cualquier instrumento financiero, siempre y cuando reúnan las características previstas en el inciso 1° del artículo 2° de la presente ley; lo relativo a las operaciones sobre valores, la constitución de gravámenes o garantías sobre los mismos u otros activos con ocasión de operaciones referidas a valores y su fungibilidad; la emisión de los valores; la desmaterialización de valores; la promoción y colocación a distancia de valores; las ofertas públicas, sus diversas modalidades, las reglas aplicables, así como la revocabilidad de las mismas; y la determinación de las actividades que constituyen intermediación de valores. En ejercicio de esta facultad el Gobierno Nacional solo podrá calificar como ofertas públicas aquellas que se dirijan a personas no determinadas o a sectores o grupos de personas relevantes, o que se realicen por algún medio de comunicación masiva para suscribir, enajenar o adquirir valores.

En desarrollo de esta facultad el Gobierno Nacional no podrá modificar las normas sobre títulos valores establecidas en el Código de Comercio;

c) Establecer la regulación aplicable a las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores incluyendo, su organización y funcionamiento; el mantenimiento de niveles adecuados de patrimonio, de acuerdo con los distintos riesgos asociados a su actividad; definición, de manera general y previa de las prácticas constitutivas de conflictos de interés, así como los mecanismos a través de los cuales se manejen, revelen o subsanen dichas situaciones, cuando a ello hubiere lugar; la autorización para que desempeñen actividades que no estén actualmente previstas en las normas vigentes, salvo aquellas que

correspondan al objeto exclusivo de instituciones financieras y aseguradoras; el control y el manejo del riesgo; la separación de los activos propios de los de terceros; lo relacionado con el deber de actuar ante los clientes como expertos prudentes y diligentes; el uso de redes de oficinas y redes comerciales; la adquisición de participaciones en su propiedad; el régimen de inversiones y la publicidad.

En desarrollo de la facultad prevista en este literal el Gobierno Nacional no podrá modificar las normas del Código de Comercio en materia societaria ni reducir los tipos de operaciones actualmente autorizadas por las normas vigentes a las entidades sujetas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores, ni modificar los montos mínimos de capital señalados en la ley.

En ejercicio de la facultad prevista en este literal el Gobierno Nacional podrá autorizar a los depósitos centralizados de valores para recibir en custodia y administración valores que se negocien en el mercado de valores nacional e internacional;

d) Determinar los casos en los cuales las entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria podrán realizar nuevas actividades de intermediación en el mercado de valores, sin perjuicio de la realización de las operaciones conexas a su objeto social.

En ejercicio de la facultad prevista en este literal, el Gobierno Nacional podrá determinar los casos en los cuales las entidades vigiladas por la Superintendencia de la Economía Solidaria podrán realizar actividades de intermediación en el mercado de valores, sin perjuicio de la realización de las operaciones conexas a su objeto social.

En desarrollo de la facultad prevista en este literal el Gobierno Nacional no podrá autorizar a las entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria y la Superintendencia de la

Economía Solidaria, operaciones que correspondan al objeto exclusivo de entidades sujetas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores;

e) Definir quiénes tendrán la calidad de cliente inversionista y de inversionista profesional teniendo en cuenta los volúmenes de inversión, la habitualidad, la profesionalidad, los conocimientos especializados y los demás factores relevantes, así como las reglas aplicables a las relaciones entre dichos inversionistas y los emisores e intermediarios.

En ejercicio de esta facultad, el Gobierno Nacional deberá solicitar a las personas que ejerzan actividades de intermediación en el Mercado de Valores, que suministren a sus clientes la información necesaria para lograr la mayor transparencia en las operaciones que realicen, de suerte que les permita a estos, a través de elementos de juicio claros y objetivos, escoger las mejores opciones del mercado y poder tomar decisiones informadas.

De la misma manera, estas personas deberán remitir a sus clientes extractos de cuenta con la información y periodicidad que determine el Gobierno Nacional;

f) Dictar las normas relacionadas con la organización y funcionamiento del Sistema Integral de Información del Mercado de Valores, SIMEV, y establecer los requisitos de inscripción, actualización de la información y cancelación voluntaria o de oficio. En desarrollo de esta facultad podrá, entre otros, ordenar la inscripción de participantes del mercado en el sistema, excluir de la obligación de inscripción a algunos de los participantes del mercado, disponer la delegación en terceros de la administración del sistema y establecer la información que hará parte del mismo;

g) Establecer las normas dirigidas a la divulgación de información que se deba suministrar a la Superintendencia de Valores, al público, a los inversionistas o a los

accionistas, así como aquellas destinadas a la preservación de secretos industriales y de la información de carácter similar, así como dictar normas en materia de uso indebido de información privilegiada dirigidas a los participantes del mercado y servidores públicos con acceso a dicha información;

h) Dictar, con sujeción a la presente ley, las normas que desarrollen la autorregulación a que se refiere el Capítulo Segundo del Título Cuarto de la presente ley, sin perjuicio de la autonomía que corresponde a los organismos autorreguladores;

i) Regular la actividad en el mercado de valores de quienes desarrollen intermediación de valores;

j) Regular la emisión, suscripción y colocación de los títulos de deuda pública;

k) Dictar normas relacionadas con el gobierno corporativo de las bolsas de valores, de los sistemas de negociación de valores, de las bolsas de futuros y opciones, de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, de los depósitos centralizados de valores y de las cámaras de riesgo central de contraparte.

En ejercicio de esta facultad el Gobierno Nacional podrá establecer que la mayoría de los miembros del consejo directivo, junta directiva y/o cámara disciplinaria, según corresponda, de las entidades antes dichas, tendrán la calidad de independientes.

Para el efecto, el Gobierno Nacional determinará las calidades que deberán cumplir dichos miembros independientes, así como el procedimiento que habrá de seguirse para su elección, para lo cual podrá disponer que se prescinda del sistema de cociente electoral previsto en el artículo 436 del Código de Comercio;

1) Determinar los casos en los cuales los intermediarios de valores, los emisores de valores y las carteras colectivas deberán calificarse por una entidad previamente autorizada por el Estado. La calificación deberá hacerse pública.

Artículo 5°. Limitaciones a las facultades de intervención. En ejercicio de las facultades de regulación previstas en la presente ley, el Gobierno Nacional no podrá modificar las normas relativas a la estructura del mercado de valores y commodities, la constitución, objeto principal, forma societaria, y causales y condiciones de disolución, toma de posesión y liquidación de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores.

Decretos

Decreto 2555 de 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.

Artículo 3.1.14.1.5 (Artículo 84. del Decreto 2175 de 2007) Constitución.

Las sociedades administradoras de fondos de capital privado deberán cumplir con lo previsto en el artículo 3.1.3.1.1 del presente decreto. Sin embargo, no será necesario obtener autorización previa de la Superintendencia Financiera de Colombia para la constitución del respectivo fondo de capital privado, sino que bastará con allegar de manera previa la

documentación prevista en el párrafo primero de dicha disposición, junto con el perfil de la persona que actuará como gestor profesional, en caso de que se opte por su contratación.

Así mismo, no será obligatorio contar con la cobertura a que se refiere el artículo 3.1.3.1.3 del presente decreto

TÍTULO 12 RÉGIMEN DE INVERSIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES OBLIGATORIAS Y CESANTÍA

Artículo 2.6.12.1.2 (Modificado por el artículo 1 del Decreto 857 de 2011) Inversiones admisibles.

Con el propósito de que los recursos de los diferentes tipos de fondos de pensiones obligatorias en el régimen de ahorro individual con solidaridad y los recursos de los fondos de cesantía y sus portafolios de corto y largo plazo, se encuentren respaldados por activos que cuenten con la requerida seguridad, rentabilidad y liquidez, las AFP deben invertir dichos recursos en las condiciones y con sujeción a los límites que se establecen en los Títulos 12 y 13 del Libro 6 de la Parte 2 del presente decreto.

De acuerdo con lo anterior, los recursos de los diferentes tipos de fondos de pensiones obligatorias y los portafolios de los fondos de cesantía se pueden invertir en los activos que se señalan a continuación:

1. Títulos, valores o participaciones de emisores nacionales:

1.1 Títulos de deuda pública.

1.1.1 Títulos de deuda pública interna y externa, emitidos o garantizados por la Nación.

1.1.2 Otros títulos de deuda pública.

1.2 Títulos de deuda cuyo emisor, garante o aceptante sea una entidad vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia, incluyendo al Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (FOGAFIN) y al Fondo de Garantías de Entidades Cooperativas (FOGACOO).

1.3 Bonos y títulos hipotecarios, Ley 546 de 1999, y otros títulos de contenido crediticio derivados de procesos de titularización de cartera hipotecaria.

1.4 Títulos de contenido crediticio derivados de procesos de titularización cuyos activos subyacentes sean distintos a cartera hipotecaria.

1.5 Títulos del Banco de la República.

1.6 Títulos de deuda cuyo emisor o garante sea una entidad no vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia.

1.7 Participaciones en carteras colectivas abiertas sin pacto de permanencia y en fondos bursátiles, de que trata el Libro 1 de la Parte 3 del presente decreto o demás normas que lo modifiquen o sustituyan, cuya política de inversión no considere como activos admisibles títulos y/o valores participativos. Se excluyen las carteras colectivas de margen y de especulación.

1.8 Participaciones en carteras colectivas abiertas con pacto de permanencia, cerradas o escalonadas de que trata el Libro 1 de la Parte 3 del presente decreto o demás normas que lo modifiquen o sustituyan, cuya política de inversión no considere como activos admisibles títulos y/o valores participativos. Se excluyen las carteras colectivas de margen y de especulación.

1.9 Títulos y/o valores participativos.

1.9.1 Acciones de alta y media bursatilidad, certificados de depósitos negociables representativos de dichas acciones (ADRs y GDRs) y acciones provenientes de procesos de privatización o con ocasión de la capitalización de entidades donde el Estado tenga participación.

1.9.2 Acciones de baja y mínima bursatilidad o certificados de depósitos negociables representativos de dichas acciones (ADRs y GDRs).

1.9.3 Participaciones en carteras colectivas abiertas sin pacto de permanencia y en fondos bursátiles, de que trata el Libro 1 de la Parte 3 del presente decreto o demás normas que lo modifiquen o sustituyan, cuya política de inversión considere como activos admisibles los títulos y/o valores participativos. Se excluyen las carteras colectivas de margen y de especulación.

1.9.4 Participaciones en carteras colectivas abiertas con pacto de permanencia, cerradas o escalonadas de que trata el Libro 1 de la Parte 3 del presente decreto o demás normas que lo modifiquen o sustituyan, cuya política de inversión considere como activos admisibles los títulos y/o valores participativos. Se excluyen las carteras colectivas de margen y de especulación.

1.9.5 Títulos participativos o mixtos derivados de procesos de titularización cuyos activos subyacentes sean distintos a cartera hipotecaria.

1.10 Inversiones en fondos de capital privado que tengan por finalidad invertir en empresas o proyectos productivos en los términos previstos en el Libro 1 de la Parte 3 del presente decreto o demás normas que lo modifiquen o sustituyan, incluidos los fondos que invierten en

fondos de capital privado, conocidos como “fondos de fondos”. Las AFP podrán adquirir compromisos para participar o entregar dinero, sujetos a plazo o condición, para realizar la inversión prevista en este numeral.

Considerando la naturaleza de los fondos de capital privado, la AFP debe tener a disposición de la Superintendencia Financiera de Colombia: a) los criterios de inversión y riesgo que se tuvieron en cuenta para realizar la inversión y las evaluaciones de la relación riesgo-retorno de los mismos frente a los resultados esperados, y b) la documentación relacionada con la inversión o su participación. La obligación aquí prevista deberá estar incluida dentro de sus políticas de inversión.

La Sociedad Administradora del fondo de capital privado deberá tener a disposición de sus adherentes toda la información relevante acerca de la constitución de los portafolios de inversión, la valoración de los activos subyacentes y los elementos que permitan conocer, identificar y valorar, entre otras, cada una de sus inversiones. De acuerdo con lo anterior, la política de inversión de los fondos de capital privado deberá estar definida de manera previa y clara en su reglamento, deberá contemplar el plan de inversiones, indicando el tipo de activos subyacentes y los criterios para su selección. Adicionalmente, el reglamento deberá establecer el tipo de adherentes permitidos en el fondo de capital privado.

No serán admisibles las inversiones en fondos de capital privado que inviertan en activos, participaciones y títulos cuyo emisor, aceptante, garante o propietario sea la AFP, las filiales o subsidiarias de la misma, su matriz o las filiales o subsidiarias de ésta.

Al momento de realizar la inversión y durante la vigencia de la misma, la AFP deberá verificar que el gerente del fondo de capital privado cuando haga las veces de gestor

profesional, o el gestor profesional, según sea el caso, acredite por lo menos cinco (5) años en la administración o gestión del (los) activo(s) subyacente(s) del fondo, dentro o fuera de Colombia. Tratándose de fondos de capital privado que cuenten con un gestor profesional que sea una persona jurídica, dicha experiencia también podrá ser acreditada por su representante legal o su matriz. En el caso de los fondos subyacentes en los denominados “fondos de fondos”, para dichos fondos subyacentes será igualmente exigible el requisito de experiencia del gerente o del gestor.

2. Títulos, valores o participaciones de emisores del exterior.

2.1 Títulos de deuda emitidos o garantizados por gobiernos extranjeros o bancos centrales extranjeros.

2.2 Títulos de deuda cuyo emisor, garante, aceptante u originador de una titularización sean bancos del exterior, comerciales o de inversión.

2.3 Títulos de deuda cuyo emisor, garante u originador de una titularización sean entidades del exterior diferentes a bancos.

2.4 Títulos de deuda emitidos o garantizados por organismos multilaterales de crédito.

2.5 Participaciones en fondos representativos de índices de renta fija, incluidos los ETFs (por sus siglas en inglés Exchange Traded Funds) y participaciones en fondos mutuos o de inversión internacionales (mutual funds) o esquemas de inversión colectiva que tengan estándares de regulación y supervisión equivalentes a los de éstos, que tengan por objetivo principal invertir en títulos de deuda.

2.6 Títulos y/o valores participativos.

2.6.1 Participaciones en fondos representativos de índices de commodities, de acciones, incluidos los ETFs (por sus siglas en inglés Exchange Traded Funds), participaciones en fondos representativos de precios de commodities y fondos mutuos o de inversión internacionales (mutual funds) o esquemas de inversión colectiva que tengan estándares de regulación y supervisión equivalentes a los de éstos, que tengan por objetivo principal invertir en acciones o sean balanceados, entendiendo por estos últimos aquellos que no tengan como objetivo principal invertir en acciones o en títulos de deuda.

2.6.2 Acciones emitidas por entidades del exterior o certificados de depósitos negociables representativos de dichas acciones (ADRs y GDRs).

2.7 Participaciones en fondos de capital privado constituidos en el exterior, incluidos los fondos que invierten en fondos de capital privado, conocidos como “fondos de fondos”. Las AFP podrán adquirir compromisos para participar o entregar dinero, sujetos a plazo o condición, para realizar la inversión prevista en este numeral.

Para todos los efectos, se debe entender como fondos de capital privado constituidos en el exterior, aquellos fondos creados por fuera de Colombia que, de conformidad con la regulación aplicable en su domicilio se consideren o tengan la naturaleza de fondos de capital privado, independientemente de la denominación, de la forma organizacional, legal o corporativa que dichos fondos asuman según la ley en su jurisdicción y de los instrumentos de inversión subyacentes en que éstos inviertan. Cuando no haya regulación aplicable, en el prospecto o reglamento del fondo objeto de inversión deberá informarse que se trata de esta

clase de inversión o, en su defecto, podrá acreditarse que se trata de un fondo de capital privado por medio de una certificación expedida por su administrador o gestor.

Considerando la naturaleza de estos fondos, la AFP debe tener a disposición de la Superintendencia Financiera de Colombia: i) los criterios de inversión y riesgo que se tuvieron en cuenta para realizar la inversión y las evaluaciones de la relación riesgo-retorno de los mismos frente a los resultados esperados, y ii) la documentación relacionada con la inversión o su participación. La obligación aquí prevista deberá estar incluida dentro de sus políticas de inversión.

Así mismo, al momento de realizar la inversión y durante la vigencia de la misma, la AFP deberá verificar el cumplimiento de los siguientes requisitos:

a) Las entidades que tengan responsabilidad por la administración y gestión del fondo de capital privado o sus matrices deberán estar constituidas en una jurisdicción con grado de inversión según las escalas de calificación de una sociedad calificadora reconocida internacionalmente.

b) La entidad administradora del fondo de capital privado o el gestor profesional acrediten un mínimo de mil millones de dólares (US\$1.000 millones) en inversiones o activos administrados que puedan catalogarse como de capital privado.

c) El gestor del fondo, ya sea persona jurídica o persona natural, deberá acreditar por lo menos cinco (5) años de operación en la administración o gestión del (los) activo(s) subyacente(s) del fondo. Tratándose de fondos de capital privado que cuenten con un gestor profesional que sea una persona jurídica, dicha experiencia podrá ser acreditada por su representante legal o quien haga sus veces. En el caso de los fondos subyacentes en los

denominados “fondos de fondos”, para dichos fondos subyacentes será igualmente exigible el requisito de experiencia del gestor.

d) En el prospecto o reglamento del fondo se debe especificar claramente los objetivos del mismo, sus políticas de inversión y de administración de riesgos, así como el funcionamiento de los órganos de control y de gobierno.

e) La sociedad administradora o el gestor profesional del fondo tienen la obligación de tener a disposición de los inversionistas toda la información relevante acerca de la constitución de los portafolios de inversión y los elementos que permitan conocer, identificar y valorar, entre otras, cada una de sus inversiones.

Los requisitos y condiciones establecidas en los literales a., b., c. y e. anteriores pueden acreditarse a través del reglamento o prospecto del fondo de capital privado o por medio de carta o certificación

TÍTULO 14 DE LOS FONDOS DE CAPITAL PRIVADO

Artículo 3.1.14.1.1 (Artículo 80 del Decreto 2175 de 2007). Ámbito de aplicación del presente título.

Los fondos de capital privado a que se refiere el presente Título solo podrán ser administrados por sociedades comisionistas de bolsa de valores, sociedades fiduciarias y sociedades administradoras de inversión.

Las sociedades mencionadas, en relación con la administración de fondos de capital privado, únicamente estarán sujetas a lo previsto en el presente Título.

Artículo 3.1.14.1.2 (Artículo 81 del Decreto 2175 de 2007). Definición de fondos de capital privado.

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.

Parágrafo. Para los efectos de este artículo, las expresiones “cartera colectiva” y “cartera colectiva cerrada” tendrán el significado previsto en los artículos 3.1.2.1.1 y 3.1.2.1.5 del presente decreto, respectivamente.

Artículo 3.1.14.1.3 (Artículo 82 del Decreto 2175 de 2007). Principios.

Los principios previstos en el Título I del Libro 1 de esta Parte del presente decreto serán aplicables a la administración de fondos de capital privado.

Artículo 3.1.14.1.4 (Artículo 83 del Decreto 2175 de 2007). Compartimentos.

Los fondos de capital privado podrán tener compartimentos en los términos previstos en el artículo

3.1.2.1.7 del presente decreto. No obstante, podrá haber compartimentos con un solo inversionista.

Artículo 3.1.14.1.5 (Artículo 84. del Decreto 2175 de 2007) Constitución.

Las sociedades administradoras de fondos de capital privado deberán cumplir con lo previsto en el artículo 3.1.3.1.1 del presente decreto. Sin embargo, no será necesario obtener autorización previa de la Superintendencia Financiera de Colombia para la constitución del respectivo fondo de capital privado, sino que bastará con allegar de manera previa la documentación prevista en el párrafo primero de dicha disposición, junto con el perfil de la persona que actuará como gestor profesional, en caso de que se opte por su contratación.

Así mismo, no será obligatorio contar con la cobertura a que se refiere el artículo 3.1.3.1.3 del presente decreto.

Artículo 3.1.14.1.6 (Artículo 85 del Decreto 2175 de 2007). 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.

Artículo 3.1.14.1.7 (Artículo 86 del Decreto 2175 de 2007). 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 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 (Artículo 87 del Decreto 2175 de 2007). Número mínimo de inversionistas.

Los fondos de capital privado deberán tener mínimo dos inversionistas.

Artículo 3.1.14.1.9 (Artículo 88 del Decreto 2175 de 2007). Documentos representativos de las participaciones.

El artículo 3.1.5.1.5 del presente decreto será aplicable a los fondos de capital privado.

Artículo 3.1.14.1.10 (Artículo 89 del Decreto 2175 de 2007). Valoración.

La Superintendencia Financiera de Colombia definirá la metodología de valoración, periodicidad y mecanismos de reporte de la valoración de los fondos de capital privado, para lo cual deberá tener en cuenta la naturaleza de los activos en que estos invierten.

En el evento en que la metodología de valoración definida por la Superintendencia Financiera de Colombia no resulte aplicable a una determinada inversión, la sociedad administradora o, en su caso, el gestor profesional, podrá aplicar una metodología diferente, siempre y cuando sea reconocida técnicamente y remitida a dicha Superintendencia, la cual podrá, en cualquier tiempo, requerir ajustes a la misma.

Artículo 3.1.14.1.11 (Artículo 90. del Decreto 2175 de 2007). Reglamento.

Los fondos de capital privado deberán tener un reglamento que contenga, por lo menos, lo siguiente:

1. Aspectos generales:
 - a) Nombre completo, número de identificación y domicilio principal de la sociedad administradora;
 - b) La indicación de ser un fondo de capital privado;
 - c) Término de duración de la cartera colectiva;
 - d) Sede principal donde se gestiona la cartera colectiva;
 - e) El término de duración del encargo de inversión y el procedimiento para la restitución de los aportes por vencimiento de dicho término;

f) Naturaleza del patrimonio independiente y separado conformado por los bienes entregados o transferidos a la sociedad administradora por parte del inversionista;

g) Monto mínimo de suscriptores y de aportes requerido por la cartera colectiva para iniciar operaciones.

2. Política de inversión de la cartera colectiva.

3. Indicación de si se contratará a un gestor profesional y, en dicho caso, los requisitos de experiencia, idoneidad y solvencia moral del mismo, así como, las condiciones y términos que regirán la relación contractual entre la sociedad administradora de la cartera colectiva de capital privado y el gestor profesional, sus funciones, obligaciones, remuneración, régimen de inhabilidades e incompatibilidades, entre otros.

4. La definición de las funciones y la conformación del comité de inversiones.

5. La definición de las funciones y la conformación del comité de vigilancia.

6. Constitución y redención de participaciones:

a) Procedimiento para la constitución y redención de participaciones, incluyendo el monto mínimo requerido para la vinculación y permanencia en la cartera colectiva y el plazo para los desembolsos;

b) Los casos en que se procederá a la redención parcial o anticipada de las participaciones, atendiendo lo dispuesto en el artículo 3.1.5.2.3 del presente decreto;

c) Naturaleza y características de los documentos, registros electrónicos, comprobantes o títulos que representen las participaciones;

d) La bolsa o bolsas de valores o sistemas de negociación en las cuales se inscribirán las participaciones, cuando a ello haya lugar;

e) Explicación del procedimiento técnico mediante el cual se establecerá el valor de la cartera colectiva y el valor de las participaciones.

f) Relación pormenorizada de los gastos a cargo de la cartera colectiva y la preferencia con que se cubrirán. Igualmente, dentro de la descripción del gasto por la remuneración de la administración que percibirá la sociedad administradora de la cartera colectiva y el gestor profesional, deberá establecerse en forma clara y completa su metodología de cálculo y la forma de pago. Para determinar el valor de la remuneración de la sociedad administradora y el gestor profesional se podrá establecer en el reglamento que se tendrá en cuenta el valor de los recursos que los inversionistas se hayan comprometido a entregar.

7. Facultades, derechos y obligaciones de la sociedad administradora y de los inversionistas.

8. Reglas aplicables a la asamblea de inversionistas, incluyendo los procedimientos para su convocatoria y las decisiones que podrá tomar.

9. Mecanismos de revelación de información de la cartera colectiva señalando los medios para su publicación.

10. Causales de disolución de la cartera colectiva y el procedimiento para su liquidación.

11. El procedimiento para modificar el reglamento.

Artículo 3.1.14.1.12 (Artículo 91. del Decreto 2175 de 2007) Informe de rendición de cuentas.

La sociedad administradora o, en su caso, el gestor profesional, deberá rendir cuentas de su gestión, en los términos previstos en el artículo 3.1.7.1.9 del presente decreto.

El plazo para realizar este informe será de sesenta (60) días comunes, contados a partir de la fecha del respectivo corte.

Artículo 3.1.14.1.13 (Artículo 92 del Decreto 2175 de 2007). Fusión y cesión.

Los fondos de capital privado podrán fusionarse con otros fondos de la misma naturaleza o cederse a otro administrador autorizado, de conformidad con lo que prevea su reglamento.

Artículo 3.1.14.1.14 (Artículo 93 del Decreto 2175 de 2007). Obligaciones de la sociedad administradora.

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.

Cuando se haya contratado un gestor profesional corresponderá a este la elección de los miembros del comité de inversiones.

El alcance de las obligaciones de la sociedad administradora será el previsto en el artículo 3.1.9.1.1 del presente decreto.

Artículo 3.1.14.1.15 (Artículo 94 del Decreto 2175 de 2007). Gerente del fondo de capital privado.

Serán aplicables a los fondos de capital privado los artículos 3.1.9.1.4, 3.1.9.1.5 y 3.1.9.1.6 del presente decreto. Cuando exista un gestor profesional no será necesario contar con un gerente de la cartera colectiva.

Artículo 3.1.14.1.16 (Artículo 95 del Decreto 2175 de 2007). Comité de inversiones.

Será aplicable a los fondos de capital privado el artículo 3.1.9.1.7 del presente decreto.

No obstante, de conformidad con lo previsto en el inciso 2° del artículo 3.1.14.1.14 de este decreto, si se ha contratado un gestor profesional, corresponderá a este la elección de los miembros del comité de inversiones. En tal caso, dichos miembros no tendrán la calidad de administradores de la sociedad administradora.

Artículo 3.1.14.1.17 (Artículo 96 del Decreto 2175 de 2007). Gestor profesional.

Las sociedades administradoras de fondos de capital privado podrán establecer, en el respectivo reglamento, la contratación de un gestor profesional.

En este caso, deberán establecer el procedimiento de selección, los estándares mínimos que se deben cumplir para su designación y contratación, así como la mención de lo previsto en el párrafo 2° del presente artículo.

El gestor profesional será una persona natural o jurídica, nacional o extranjera, experta en la administración de portafolios y manejo de los activos aceptables para invertir señalados en el reglamento, con reconocimiento y amplia experiencia en el ámbito nacional o internacional de conformidad con lo establecido en el reglamento. Además, deberá contar con los requisitos de experiencia, idoneidad y solvencia moral señalados en el respectivo reglamento.

En el evento en que la persona jurídica esté constituida y domiciliada en el exterior, el representante legal de la misma deberá apoderar de manera especial a una persona natural para que lo represente en el territorio colombiano.

Parágrafo 1. Las sociedades administradoras deberán informar a la Superintendencia Financiera de Colombia, de manera inmediata, la contratación o remoción del gestor profesional.

Parágrafo 2. Las sociedades administradoras solo serán responsables por la culpa leve en la selección y escogencia del gestor profesional, así como por su adecuada supervisión.

La responsabilidad por las decisiones de inversión será asumida por el gestor profesional.

Artículo 3.1.14.1.18 (Artículo 97 del Decreto 2175 de 2007). Contrato de vinculación del gestor profesional.

El contrato que se celebre con el gestor profesional deberá respetar las condiciones y términos que se señalen en el reglamento.

Artículo 3.1.14.1.19 (Artículo 98 del Decreto 2175 de 2007). Obligaciones del gestor profesional.

Además de las obligaciones establecidas en el reglamento, el gestor profesional deberá:

1. Obrar de manera profesional, con la diligencia exigible a un experto prudente y diligente en la administración de carteras colectivas, observando la política de inversión de la cartera colectiva y el reglamento.

2. Guardar la reserva de ley respecto de los negocios y de la información a la que tengan acceso en razón de sus funciones.

3. Poner en conocimiento del comité de vigilancia cualquier situación que pueda dar lugar a un conflicto de interés y seguir las recomendaciones efectuadas por dicho órgano sobre la prevención, manejo y revelación de tales conflictos.

Artículo 3.1.14.1.20 (Artículo 99 del Decreto 2175 de 2007). Constitución de participaciones por el gestor profesional.

El gestor profesional podrá ser inversionista de la cartera colectiva en las condiciones indicadas en el reglamento.

Artículo 3.1.14.1.21 (Artículo 100 del Decreto 2175 de 2007). Revisor Fiscal.

Será aplicable a los fondos de capital privado el artículo 3.1.9.2.1 del presente decreto.

Artículo 3.1.14.1.22 (Artículo 101 del Decreto 2175 de 2007). Contralor normativo y defensor del cliente.

Las sociedades que solo administren fondos de capital privado no estarán obligadas a tener contralor normativo ni defensor del cliente.

En caso que las mismas administren otro tipo de carteras colectivas, las funciones del contralor normativo y del defensor del cliente no serán aplicables a la administración de fondos de capital privado.

Artículo 3.1.14.1.23 (Artículo 102 del Decreto 2175 de 2007). Comité de Vigilancia.

Los fondos de capital privado deberán nombrar un comité de vigilancia, 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.

El comité de vigilancia estará conformado por personas naturales, en número plural impar de miembros, elegidos por la asamblea de inversionistas por períodos de dos años, pudiendo ser reelegidos.

Parágrafo. Con anterioridad a la primera reunión de asamblea de inversionistas, la sociedad administradora designará provisionalmente a los miembros del comité de vigilancia, quienes ejercerán sus funciones hasta cuando la asamblea de inversionistas designe a los miembros en propiedad. Esta facultad no podrá ser ejercida por conducto del gestor profesional.

Artículo 3.1.14.1.24 (Artículo 103 del Decreto 2175 de 2007). Funciones del comité de vigilancia.

El comité de vigilancia, sin perjuicio de las responsabilidades de la sociedad administradora, tendrá las siguientes funciones, además de las que señale el respectivo reglamento:

1. Verificar que la sociedad administradora y el gestor profesional cumplan con sus funciones.
2. Guardar la reserva de ley respecto de los negocios y de la información a la que tengan acceso en desarrollo de sus funciones.
3. Verificar que las inversiones y demás actuaciones u operaciones de la cartera colectiva se realicen de acuerdo con la normatividad aplicable y el reglamento.
4. Conocer, evaluar y resolver aquellas situaciones que puedan dar lugar a eventuales conflictos de interés.

5. Proponer motivadamente a la asamblea de inversionistas la sustitución de la sociedad administradora o del gestor profesional, de conformidad con las causales de sustitución prevista en el reglamento.

6. Reportar inmediatamente a la Superintendencia Financiera de Colombia y a la junta directiva de la sociedad administradora cualquier posible violación de la normatividad aplicable a la actividad de administración de carteras colectivas de capital privado, o el desconocimiento de los derechos o intereses de los inversionistas. Cuando dichas violaciones o desconocimientos impliquen un desmedro patrimonial para los inversionistas, dicho comité deberá convocar a reunión extraordinaria de inversionistas al día siguiente al cual se detectó el presunto incumplimiento, y

7. Aprobar su propio reglamento de funcionamiento.

Artículo 3.1.14.1.25 (Artículo 104 del Decreto 2175 de 2007). Reuniones del comité de vigilancia.

El comité de vigilancia se deberá reunir periódicamente como mínimo cada tres (3) meses, o extraordinariamente cuando las circunstancias lo requieran. En todo caso, de tales reuniones se deberán elaborar actas escritas, con el lleno de los requisitos previstos en el Código de Comercio y demás normas aplicables para las actas de asamblea de accionistas o juntas directivas de las sociedades por acciones.

Artículo 3.1.14.1.26 (Artículo 105 del Decreto 2175 de 2007). Asamblea de inversionistas.

Serán aplicables a los fondos de capital privado los artículos 3.1.9.3.2, 3.1.9.3.3 y 3.1.9.3.4 del presente decreto, teniendo en cuenta los siguientes aspectos:

1. La asamblea también podrá ser convocada por el comité de vigilancia o el gestor profesional.
2. La asamblea sesionará de manera ordinaria al menos una vez cada año.
3. La participación de la sociedad administradora como inversionista del fondo de capital privado que administra le dará derechos de voto.
4. Será función de la asamblea, además de las previstas en el artículo 3.1.9.3.4 del presente decreto, aprobar las cuentas que presente la sociedad administradora de forma anual, elegir los miembros del comité de vigilancia y solicitar a la sociedad administradora la remoción del gestor, cuando sea el caso.

Parágrafo. Los compromisos de adquirir participaciones no otorgarán derechos políticos, salvo que el reglamento prevea otra cosa.

Artículo 3.1.14.1.27 (Artículo 106 del Decreto 2175 de 2007). Prohibiciones.

Será aplicable a los fondos de capital privado el artículo 3.1.11.1.1 del presente decreto, salvo los numerales 3, 17 y 18. Tampoco serán aplicables los numerales 4, en cuanto se refiere a la contratación de un gestor profesional y, 11 y 19, siempre y cuando el comité de vigilancia

lo haya autorizado, de conformidad con el numeral 4 del artículo 3.1.14.1.24 del presente decreto.

Artículo 3.1.14.1.28 (Artículo 107 del Decreto 2175 de 2007). Situaciones de conflictos de interés.

Será aplicable a los fondos de capital privado el artículo 3.1.11.1.2 del presente decreto, pero no aplicarán los requisitos y límites previstos en el mismo.

Artículo 3.1.14.1.29 (Artículo 108 del Decreto 2175 de 2007). Régimen de transición.

El régimen previsto en el presente Título sólo será aplicable a los fondos de capital privado que se constituyan a partir del 12 de junio de 2007

Decreto 1242 de 2013

Por el cual se sustituye la parte 3 del decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la administración y gestión de los fondos de inversión.

Decreto 1243 de 2013

Por el cual se modifica el decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la actividad de custodia de valores y se dictan otras disposiciones.

Decreto 1848 de 2013

Por el cual se reglamenta el artículo 368-1 del estatuto tributario

Por el cual se reglamenta el artículo 368-1 del Estatuto Tributario.

EL PRESIDENTE DE LA República DE COLOMBIA

En uso de sus facultades legales, en especial los numerales 11 y 20 del artículo 189 de la Constitución Política y de conformidad con lo dispuesto en los artículos 365 y 368-1 del Estatuto Tributario

CONSIDERANDO

Que el artículo 131 de la Ley 1607 de 2012 modificó el artículo 368-1 del Estatuto Tributario, con el objeto de establecer que la retención en la fuente a título del impuesto sobre la renta y complementarios que deban practicar las sociedades administradoras de los fondos de que trata el artículo 23-1 del Estatuto Tributario sobre los ingresos que distribuyan entre sus suscriptores o partícipes debe efectuarse únicamente al momento del pago.

Que las disposiciones que reglamentan la materia, en particular los Decretos 841 de 1995 y 1281 de 1998. Establecen que la práctica de la retención en la fuente debe efectuarse al momento del pago o abono en cuenta. Teniendo en cuenta que la modificación establecida al artículo 368-1 del Estatuto Tributario por el artículo 131 de la Ley 1607 de 2012. Implica un procedimiento de adaptación del sistema de causación al sistema de pago, se hace necesario establecer una etapa de implementación del sistema de pago en reemplazo del sistema de causación.

Que en atención a lo anteriormente mencionado, se requiere modificar las normas reglamentarias a efectos de que el procedimiento para practicar la retención en la fuente guarde consonancia con el pago como único momento para efectuar la retención en la fuente.

Que de conformidad con lo establecido en el artículo 3 del Decreto 1242 de 2012, todas las referencias normativas que en otras leyes, decretos y regulaciones se realicen a carteras colectivas se entenderán hechas a los fondos de inversión colectiva de que trata el artículo

3.1.1.1.1 y siguientes del Decreto 2555 de 2010.

Que cumplida la formalidad prevista en el numeral 8 del artículo 8 del Código de Procedimiento Administrativo y de lo Contencioso Administrativo en relación con el texto del presente Decreto,

DECRETA

Artículo 1. Retención en la fuente de los Fondos de Inversión Colectiva. Para efectos de la retención en la fuente a título del impuesto sobre la renta y complementarios prevista en el artículo 368-1 del Estatuto Tributario, las entidades administradoras de los fondos de inversión colectiva previstos en el Decreto 1242 de 2013 que modificó la parte 3 del Decreto 2555 de 2010, cuya denominación reemplaza a los fondos de que trata artículo 23-1 del Estatuto Tributario, deben observar las siguientes reglas, teniendo en cuenta los sistemas de valoración contable expedidos por la Superintendencia Financiera de Colombia:

1. En toda redención de participaciones deberá imputarse el pago, en primer lugar, a la totalidad de la utilidad susceptible de someterse a retención en la fuente. Si el monto de la redención excede el de la utilidad susceptible de someterse a retención en la fuente, el exceso será considerado como aporte. Si el monto de la utilidad susceptible de someterse a retención en la fuente es superior al del valor redimido, la totalidad de la redención efectuada se considerará como utilidad pagada.

2. La retención en la fuente se practicará sobre las utilidades que efectivamente se paguen a los partícipes o suscriptores de los fondos, las cuales mantendrán su fuente nacional o extranjera, naturaleza y, en general, las mismas condiciones tributarias que tendrían si el partícipe o suscriptor las hubiese percibido directamente.

3. Para efectos de este decreto, los diferentes componentes de inversión se calcularán de manera autónoma por niveles o actividades de inversión teniendo en cuenta el concepto del ingreso.

4. De cada uno de los componentes de inversión calculados de conformidad con el numeral anterior, se restarán los gastos a cargo del fondo y la contraprestación de la entidad administradora causados durante el mes en el que se efectúe la redención, en la proporción correspondiente a su participación en el mismo, para lo cual deben tenerse en cuenta los requisitos, condiciones y limitaciones previstas en el Estatuto Tributario.

5. Realizada la operación establecida en el numeral 4 precedente, se sumarán aquellos valores positivos y negativos resultantes de cada uno de los componentes de inversión, correspondientes a ingresos diferentes a aquellos no constitutivos de renta ni ganancia ocasional y rentas exentas. Este resultado se denomina utilidad susceptible de someterse a retención en la fuente.

6. Cuando la utilidad susceptible de someterse a retención en la fuente, esté conformada por ingresos sujetos a diferentes tarifas de retención en la fuente, se deberá determinar el aporte proporcional de cada uno de los diferentes ingresos que hayan sido positivos a la utilidad neta y, a esa proporción, se le aplicará la tarifa de retención en la fuente correspondiente al respectivo concepto de ingreso.

7. En desarrollo de lo establecido en el artículo 23-1 y en el Parágrafo del artículo 368-1 del Estatuto Tributario, la, tarifa de retención en la fuente será aquella prevista para el correspondiente concepto de ingreso y las características y condiciones tributarias del partícipe o suscriptor del fondo beneficiario del pago.

Parágrafo 1. La retención en la fuente prevista en el presente Decreto, se practicará con posterioridad a la fecha de solicitud de redención y antes del desembolso efectivo de los recursos.

Parágrafo 2. Cuando el valor de la redención esté integrado por ingresos gravados, no gravados y/o rentas exentas y, en consecuencia, sea superior a la utilidad que de acuerdo con lo aquí dispuesto sea susceptible de someterse a retención en la fuente, ésta se practicará hasta el valor de dichas utilidades gravadas.

Parágrafo 3. En ningún caso, el componente de una redención de participaciones que conforme a las reglas establecidas en este Decreto corresponda a aportes estará sometido a retención en la fuente.

Parágrafo 4. Cuando el partícipe o suscriptor sea una persona natural, la tarifa de retención en la fuente será la prevista en las disposiciones generales dependiendo si se trata de un residente o de un no residente, o de un declarante o no declarante del impuesto sobre la renta y complementarios. Para el efecto, la persona natural deberá certificar tales calidades al administrador de manera anual, bajo la gravedad del juramento.

Parágrafo 5. De conformidad con lo establecido en el artículo 153 del Estatuto Tributario, las pérdidas en enajenación de cuotas de interés social, acciones o derechos fiduciarios cuando el objeto del patrimonio autónomo o el activo subyacente éste constituido por acciones o cuotas de interés social, que conformen el portafolio de inversiones de los fondos de inversión colectiva no darán lugar a deducción y en consecuencia tampoco podrán incluirse en los cálculos de que trata el numeral 5 del presente artículo .

Parágrafo 6. Para efectos patrimoniales, al final del respectivo período fiscal, las entidades administradoras certificarán a cada suscriptor o partícipe, como valor patrimonial de la participación en el fondo, el monto que resulte de sumar a los recursos aportados los rendimientos que estos hayan generado pendientes de pago.

Artículo 2. Pagos a cuentas ómnibus. Cuando el inversionista de un fondo de inversión colectiva sea una cuenta ómnibus prevista en el artículo 3.1.4.2.2 del Decreto 2555 de 2010, la retención en la fuente será practicada por el distribuidor especializado de que trata el artículo 3.1.4.2.1 del Decreto 2555 de 2010. En tal caso, el administrador se abstendrá de practicar la retención en la fuente y certificará al distribuidor especializado los montos y conceptos sujetos a retención en la fuente determinados conforme al procedimiento señalado en el artículo 1 de este decreto.

Parágrafo. Lo dispuesto en el Parágrafo 4 del artículo 1 de este decreto será aplicable para los pagos efectuados a cuentas ómnibus. Los inversionistas que hagan parte de la cuenta ómnibus certificarán al distribuidor especializado. Su condición de residentes o no residentes, o declarantes o no declarantes del impuesto sobre la renta y complementarios, bajo la gravedad del juramento de manera anual.

Artículo 3. Principio de transparencia. Para efectos tributarios, en concordancia con los artículos 23-1 y 368-1 del Estatuto Tributario, las condiciones tributarias de los ingresos que se distribuyan entre los partícipes o suscriptores de los fondos de inversión colectiva de que trata la parte 3 del Decreto 2555 de 2010, comprenden, entre otros aspectos, la naturaleza, la

fuente, nacional o extranjera, la tarifa de retención y, en general, las mismas características tributarias que tendrían si el partícipe o suscriptor los hubiese percibido directamente.

Artículo 4. Retenciones practicadas en exceso. Respecto de las retenciones que se practiquen en exceso, en desarrollo de lo establecido en el artículo 1 de este decreto, la entidad administradora del fondo dará aplicación a lo previsto en los artículos 5 y 6 del Decreto 1189 de 1988, sin necesidad de que medie solicitud escrita del afectado con la retención.

Artículo 5. Declaraciones de retención en la fuente. Las retenciones en la fuente practicadas bien sea por parte del administrador o del distribuidor, en desarrollo de lo previsto en el presente Decreto, deberán ser declaradas y consignadas en los lugares y dentro de los plazos que para tal efecto señale el Gobierno Nacional, de conformidad con los artículos 579, 800 Y 811 del Estatuto Tributario.

Parágrafo. La entidad administradora del fondo deberá expedir los certificados de retención en la fuente correspondientes.

Artículo 6. Implementación. De conformidad con lo establecido en el Parágrafo Transitorio del artículo 368-1 del Estatuto Tributario, las entidades administradoras de los fondos de inversión colectiva, deberán aplicar la retención en la fuente al momento del pago a partir del 26 de junio de 2013.

Las entidades administradoras de los fondos de inversión colectiva que, a 26 de junio de 2013, no hayan completado la adaptación de sus sistemas para efectuar la retención en la fuente al momento del pago, podrán continuar realizando la retención en la fuente al momento del abono en cuenta, siempre y cuando a más tardar el 1 de enero de 2014 implementen el sistema de retención en la fuente al momento del pago.

Las entidades administradoras de los fondos de inversión colectiva que entre el 26 de junio y el 31 de diciembre de 2013 continúen practicando la retención en la fuente por el sistema de causación, deberán efectuar, a más tardar el 31 de enero de 2014, los correspondientes ajustes a efecto de devolver o recuperar las retenciones practicadas en exceso o no practicadas a los partícipes.

Para el efecto, cuando en el periodo comprendido entre el 26 de junio y el 31 de diciembre de 2013 a los partícipes se les haya practicado retención en la fuente por un valor superior al que ha debido efectuarse, la entidad administradora de los fondos de inversión colectiva podrá reintegrar los valores retenidos en exceso o indebidamente, de conformidad con el procedimiento previsto en los artículos 5 y 6 del Decreto Reglamentario 1189 de 1988.

Cuando en el periodo comprendido entre el 26 de junio y el 31 de diciembre de 2013 se haya practicado retención en la fuente por un valor inferior al que ha debido efectuarse o ésta no hubiere sido practicada, deberán ajustarse los valores retenidos en defecto, declarar y consignar el valor dejado de retener en la declaración de retención en la fuente correspondiente al mes de enero de 2014, atendiendo las reglas del artículo 5 del presente Decreto. En todo caso, previamente al reembolso de las inversiones a sus partícipes, la entidad administradora debe realizar las retenciones a que haya lugar.

Parágrafo 1. Las reglas de que trata el presente artículo serán aplicables solo por efecto de la migración del sistema de causación al sistema de pago, durante el periodo de implementación comprendido entre el 26 de junio y el 31 de diciembre de 2013.

Parágrafo 2. Para la implementación de este decreto, teniendo en cuenta que a partir de 26 de junio de 2013 la retención en la fuente a título del impuesto sobre la renta y complementarios debe practicarse al momento del pago, para determinar si una participación constituida con anterioridad al 1 de enero de 2014 ha generado utilidades, se tomará como valor inicial de la participación el valor de la misma a la fecha de la última práctica de retención en la fuente efectuada. En ausencia de retenciones anteriores, se tomará como aporte inicial el valor de la participación en el fondo en la fecha de su constitución Artículo 7. Vigencia y derogatorias. El presente decreto rige a partir de su publicación y deroga, a partir de 1 de enero de 2014, los Decretos 841 de 1995 y 1281 de 2008.

Decreto 1859 del 26 de septiembre de 2014

Por el cual se adiciona un parágrafo al artículo 1 del decreto 1848 de 2013

Por el cual se adiciona un parágrafo al artículo 1 del Decreto 1848 de 2013

EL PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA DE COLOMBIA

En uso de sus facultades legales, en especial aquellas de que tratan los numerales 11 y 20 del artículo 189 de la Constitución Política y los artículos 365 y 368-1 del Estatuto Tributario.

CONSIDERANDO

Que el artículo 131 de la Ley 1607 de 2012 modificó el artículo 368-1 del Estatuto Tributario con el objeto de establecer que la retención en la fuente a título del impuesto sobre la renta y complementarios que deben practicar las sociedades administradoras de los fondos de que trata el artículo 23-1 del Estatuto Tributario sobre los ingresos que distribuyan entre sus suscriptores o partícipes debe efectuarse únicamente al momento del pago.

Que el Presidente de la República en uso de sus facultades constitucionales y legales reglamentó el artículo 368-1 del Estatuto Tributario mediante el Decreto 1848 de 2013 a efecto de establecer el mecanismo de retención en la fuente aplicable a los fondos de inversión colectiva de que trata la Parte 3 del Decreto 2555 de 2010.

Que en el Decreto 1848 de 2013 se estableció un sistema de retención en la fuente en virtud del cual la retención en la fuente debe practicarse al momento del pago imputándola en primer lugar a las utilidades susceptibles de estar sometidas a retención en la fuente que la inversión en fondos de inversión colectiva haya generado.

Que de acuerdo con lo establecido en el Libro 3 de la Parte 3 del Decreto 2555 de 2010, los fondos de capital privado son fondos de inversión colectiva cerrados en los cuales se prohíbe destinar más de una tercera parte (1/3) de los aportes de sus inversionistas a valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores - RNVE.

Que como consecuencia de lo anterior, es necesario que cuando se efectúe la redención de participaciones en un fondo de capital privado, se impute en primer lugar al valor total de los aportes iniciales, pago que no implica la realización de un ingreso, y, posteriormente, a las utilidades que las inversiones realizadas por el fondo de capital privado haya generado, si hubo lugar a ellas, utilidades que se consideran como ingreso sobre el cual deberá practicarse la retención en la fuente.

Que se hace necesaria la creación de un tratamiento diferenciado para la retención en la fuente por concepto del impuesto sobre la renta y complementarios que se ajuste a la realidad económica de los fondos de capital privado ya que el tratamiento previsto para los fondos de inversión colectiva diferentes a éstos, riñe con esa particularidad.

Que cumplida la formalidad prevista en el numeral 8 del artículo 8 del Código de Procedimiento Administrativo y de los Contencioso Administrativo, respecto del texto del presente Decreto.

DECRETA

Artículo 1. Adiciónese el Parágrafo 7 al Artículo 1 del Decreto 1848 de 2013, el cual quedará así:

"Parágrafo 7. En el caso de los fondos de capital privado de que trata el Libro 3 de la Parte 3 del Decreto 2555 de 2010, no será aplicable la regla del numeral 1 del presente artículo.

En consecuencia, las redenciones de participaciones que se efectúen a los Inversionistas del fondo de capital privado, que correspondan a restitución o reembolso de aportes en los términos del reglamento del fondo de capital privado, no estarán sujetas a la retención en la fuente hasta la concurrencia del valor total de dichos aportes.

Alcanzado este límite, se aplicarán las reglas previstas en el presente decreto.

La sociedad administradora del fondo de capital privado deberá conservar los documentos que soporten los aportes efectuados así como el reglamento y los documentos de vinculación al fondo de capital privado para ser presentados a la U. A. E. Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales cuando ésta lo exija."

Artículo 2. Vigencia. El presente decreto rige a partir de la fecha de su publicación.

Decreto 816 del 28 de abril de 2014

Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con los límites individuales de crédito, los regímenes de inversión de los recursos de los fondos de cesantías, de los fondos de pensiones obligatorias, y del portafolio que respalda las reservas técnicas de las compañías de seguros de vida y se modifica parcialmente la definición de fondos de capital privado.

Decreto 1385 del 22 de junio de 2015

Por el cual se modifica el decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con el régimen de inversión de los fondos de pensiones obligatorias y cesantías, entidades aseguradoras y las sociedades de capitalización.

Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con los límites individuales de crédito, los regímenes de inversión de los recursos de los fondos de cesantías, de los fondos de pensiones obligatorias, y del portafolio que respalda las reservas técnicas de las compañías de seguros de vida y se modifica parcialmente la definición de fondos de capital privado.

EL PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA DE COLOMBIA

En ejercicio de sus facultades constitucionales y legales, en especial las previstas en los numerales 1 y 25 del artículo 189 de la Constitución Política, los literales a) b), c), d), e), f), i), 1) del artículo 46, el literal d) del artículo 31, los literales c), e), h), m), o) del numeral 1 del artículo 48 y el artículo 49 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, el artículo 100 de la Ley 100 de 1993, y el literal a) del artículo 4 de la Ley 964 de 2005.

CONSIDERANDO

Que el Plan Nacional de Desarrollo 2010-2014 "Prosperidad para Todos" reconoce la infraestructura pública como un bien público esencial y como una locomotora estratégica de crecimiento, y para cumplir este objetivo el CONPES 3760 de 2013 recomendó al Ministerio de Hacienda y Crédito Público contemplar las alternativas para la financiación de proyectos de la cuarta generación de concesiones viales (4G).

Que la Ley 1508 de 2012 determinó que una Asociación Público Privada es el instrumento de vinculación de capital idóneo para la construcción, operación y mantenimiento de la infraestructura pública.

Que se hace necesario realizar modificaciones al régimen de inversiones de los inversionistas institucionales en aras de incentivar la participación de estos agentes en la

financiación de los proyectos de infraestructura desarrollados de conformidad con el esquema de Asociaciones Público Privadas (APP).

DECRETA

Artículo 1°, Modificase el artículo 2.1.2.1.2 del Decreto 2555 de 2010 el cual quedará así:

"Artículo 2.1.2.1.2 Cuantía máxima del cupo individual.

Ningún establecimiento de crédito podrá realizar con persona alguna, directa o indirectamente, operaciones activas de crédito que, conjunta o separadamente, superen el diez por ciento (10%) de su patrimonio técnico, si la única garantía de la operación es el patrimonio del deudor.

Sin embargo, podrán efectuarse con una misma persona, directa o indirectamente, operaciones activas de crédito que conjunta o separadamente no excedan del veinticinco por ciento (25%) del patrimonio técnico, siempre y cuando las operaciones respectivas cuenten con garantías o seguridades admisibles suficientes para amparar el riesgo que exceda del cinco por ciento (5%) de dicho patrimonio, de acuerdo con la evaluación específica que realice previamente la institución.

Parágrafo 1. Los establecimientos de crédito podrán aumentar el porcentaje al que hace referencia el inciso primero del presente artículo hasta un veinticinco por ciento (25%) de su

patrimonio técnico, siempre y cuando el exceso corresponda a financiación de proyectos de infraestructura de la cuarta generación de concesiones viales (4G) bajo el esquema de Asociaciones Público Privadas (APP) descritas en la Ley 1508 de 2012, en los que la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI) haga parte de la respectiva APP, siempre y cuando estén incluidos en el listado de proyectos del documento CONPES 3760 del 20 de agosto del 2013, o en el listado de proyectos de los demás documentos CONPES que se aprueben en concordancia con los lineamientos establecidos en el CONPES 3760 de 2013.

Parágrafo 2. En el caso de la Financiera de Desarrollo Nacional (FDN), la cuantía máxima del cupo individual a la que se refiere este artículo se elevará hasta el cuarenta por ciento (40%) de su patrimonio técnico, cuando el exceso corresponda a la financiación de proyectos de infraestructura, Este cupo individual aplicará siempre que la FDN no tenga en sus balances las siguientes acreencias: depósitos simples, certificados de depósito a término (CDT), depósitos de ahorro, cuentas de ahorro especial, bonos hipotecarios, depósitos especiales, servicios bancarios de recaudo y depósitos electrónicos. En todo caso, a partir de la constitución de alguna de estas acreencias, la FDN no podrá realizar nuevas operaciones activas de crédito con aquellas contrapartes con las que mantenga un porcentaje de concentración superior al límite aplicable a los establecimientos de crédito en general."

Artículo 2°. Adiciónase el numeral 19 al artículo 2.6.12.1.6 del Decreto 2555 de 2010 el cual quedará así:

"19. Hasta en un cinco por ciento (5%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 1.10 siempre y cuando dichos instrumentos destinen al menos dos terceras partes (2/3) de los aportes de sus inversionistas a proyectos de infraestructura bajo el esquema de Asociaciones Público Privadas (APP) descrito en la Ley 1508 de 2012. Este porcentaje no se computará con el porcentaje descrito en el numeral 9 del presente artículo."

Artículo 3°. Adicionase el numeral 19 al artículo 2.6.12.1.7 del Decreto 2555 de 2010 el cual quedará así:

"19. Hasta en un siete por ciento (7%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 1.10 siempre y cuando dichos instrumentos destinen al menos dos terceras partes (2/3) de los aportes de sus inversionistas a proyectos de infraestructura bajo el esquema de Asociaciones Público Privadas (APP) descrito en la Ley 1508 de 2012. Este porcentaje no se computará con el porcentaje descrito en el numeral 9 del presente artículo."

Artículo 4°. Adiciónase el numeral 19 al artículo 2.6.12.1.8 del Decreto 2555 de 2010 el cual quedará así:

"19. Hasta en un cinco por ciento (5%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 1.10 siempre y cuando dichos instrumentos destinen al menos dos terceras partes (2/3) de los aportes de sus inversionistas a proyectos de infraestructura bajo el esquema de Asociaciones

Público Privadas (APP) descrito en la Ley 1508 de 2012. Este porcentaje no se computará con el porcentaje descrito en el numeral 9 del presente artículo."

Artículo 5°. Adiciónase el numeral 18 al artículo 2.31.3.1.4 del Decreto 2555 de 2010 el cual quedará así:

"18. Hasta en un cinco por ciento (5%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 1.11 siempre y cuando dichos instrumentos destinen al menos dos terceras partes (2/3) de los aportes de sus inversionistas a proyectos de infraestructura bajo el esquema de Asociaciones Público Privadas (APP) descrito en la Ley 1508 de 2012. Este porcentaje no se computará con el porcentaje descrito en el numeral 8 del presente artículo."

Artículo 6°. Adiciónase el párrafo 2 al artículo 3.3.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Párrafo 2. Los activos emitidos para la financiación de proyectos de infraestructura bajo el esquema de Asociaciones Público Privadas (APP) descrito en la Ley 1508 de 2012, computarán para el límite de las dos terceras partes (2/3) descrito en el presente artículo, incluyendo aquellos valores que se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores - RNVE. En todo caso, estos fondos podrán invertir en deuda emitida por un concesionario constituido para desarrollar proyectos de infraestructura bajo el esquema de

Asociaciones Público Privadas (APP) descrito en la Ley 1508 de 2012, en forma directa o indirecta a través de un patrimonio autónomo o una universalidad. Así mismo podrán otorgar créditos y comprar cartera, siempre que en ambos casos estén destinados a la financiación de dichos proyectos."

Artículo 7: Vigencia y derogatorias: El presente decreto rige a partir de la fecha de su publicación, modifica el Decreto 2555 de 2010 Y deroga todas las disposiciones que, le sean contrarias.

Decreto 1403 del 25 de junio de 2015

Por el cual se adiciona el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con los fondos de capital privado.

Por el cual se adiciona el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con los fondos de capital privado

EL PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA DE COLOMBIA

En ejercicio de sus facultades constitucionales y legales, en especial de las conferidas por los numerales 11 y 25 del artículo 189 de la Constitución Política, los literales a), b), c) e i) del

artículo 4 de la Ley 964 de 2005, así como por los artículos 46,48 Y 146 numeral 8 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero

CONSIDERANDO

Que el Decreto 1242 del 14 de junio de 2013 sustituyó la Parte 3 del Decreto 2555 de 2010, incorporando el nuevo régimen para la administración y gestión de los fondos de inversión colectiva, dentro del cual se encuentra el régimen de los fondos de capital privado.

Que durante la implementación del nuevo régimen para la administración y gestión de fondos de inversión colectiva y en particular de los fondos de capital privado, se han detectado una serie de ajustes necesarios para permitir una mayor eficiencia en la operación de dichos vehículos de inversión.

Que dichos ajustes se fundamentan en la posibilidad de que los fondos de capital privado puedan destinar hasta el cien por ciento de los aportes de sus inversionistas a la inversión en activos de naturaleza inmobiliaria conservando la calidad de fondos de capital privado, toda vez que el perfil de los inversionistas de éstos vehículos es más elevado que el requerido para invertir en un fondo de inversión colectiva tradicional.

Que el Consejo Directivo de la Unidad Administrativa Especial de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera - URF, aprobó por unanimidad el contenido del presente Decreto, mediante acta No, 006 del 19 de mayo de 2015.

DECRETA

Artículo 1. Adicionase el párrafo 3 al artículo 3,5.1 ,1.1 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Parágrafo 3. Los fondos de capital privado cuya política de inversión tenga como objeto los activos de que trata el artículo 3.5.1.1.2 del presente decreto, podrán destinar hasta el cien por ciento (100%) de los aportes de sus inversionistas a la inversión en dichos activos, y se regirán por las disposiciones establecidas en el Libro 3 de la Parte 3 del presente decreto."

Artículo 2. Adicionase el párrafo 3 al artículo 3.3.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Parágrafo 3. En el caso de las inversiones en los activos de que trata el artículo 3.5.1.1.2 del presente decreto, los fondos de capital privado podrán destinar hasta el cien por ciento (100%) de los aportes de sus inversionistas a la inversión en dichos activos."

Artículo 3. Vigencia y Derogatorias. El presente decreto rige a partir de la fecha de su publicación y adiciona el párrafo 3 al artículo 3.5.1.1 .1 y el párrafo 3 al artículo 3.3.1 .1.2 del Decreto 2555 de 2010.

Circulares externas

Circular externa 031 de 2011

Señores

REPRESENTANTES LEGALES, MIEMBROS DE JUNTA DIRECTIVA, CONTRALOR
NORMATIVO, REVISOR FISCAL Y DEMÁS ADMINISTRADORES DE LAS
SOCIEDADES ADMINISTRADORAS DE CARTERAS COLECTIVAS

Referencia: Instrucciones relativas al envío de información de los Fondos de Capital Privado.

Apreciados señores:

Este Despacho, en ejercicio de sus facultades legales y en particular de las consagradas en el numeral 9 del artículo 11.2.1.4.2 del Decreto 2555 de 2010, considera necesario instruir sobre el envío de información por parte de los Fondos de Capital Privado, en los siguientes términos:

1. Nueva información a reportar. Las sociedades administradoras de Fondos de Capital Privado deberán remitir a la Superintendencia Financiera de Colombia la siguiente información:

a) Información sobre los inversionistas. Esta información deberá remitirse a través del Formato 498 (Proforma F.0000-150) “Reporte de Inversionistas de Fondos de Capital Privado”.

b) Inversiones en otros activos. Esta información deberá remitirse a través del Formato 499 (Proforma F. 0000-151) “Reporte de Inversiones en Otros Activos de Fondos de Capital Privado”.

2. Modificación al numeral 1.2 del Capítulo VIII de la Circular Básica Contable y Financiera. Se modifica el mencionado numeral con el fin de establecer que los Fondos de Capital Privado administrados por sociedades fiduciarias deberán transmitir los estados financieros diariamente.

3. Modificación al Capítulo XI de la Circular Básica Contable y Financiera. Se modifica el mencionado capítulo con el fin de aclarar la periodicidad en la valoración de los Fondos de Capital Privado y de las carteras colectivas cerradas, así como en la remisión de información relacionada con el valor de la unidad.

4. Modificación a los instructivos de los Formatos 351 “Composición de portafolio de inversiones” y 397 “Repos, simultáneas y transferencia temporal de valores”. Se modifica la periodicidad de envío de la información por parte de los Fondos de Capital Privado, a fin de establecer que los reportes se deberán realizar mensualmente.

5. Modificación el numeral 13 del Capítulo Tercero del Título Octavo de la Circular Básica Jurídica. Se aclaran los términos de la remisión de reglamentos de los Fondos de Capital Privado y sus modificaciones.

6. Inclusión. Se incorporan las instrucciones relativas al envío de información de carteras colectivas y Fondos de Capital Privado respecto de las sociedades comisionistas de bolsas de valores y sociedades administradoras de inversión en el numeral 1.9 del Capítulo VIII de la Circular Básica Contable y Financiera.

7. Instrucciones Transitorias. Para los formatos a los que se refiere el numeral 1 de la presente circular se dispondrá de un periodo de pruebas durante el mes de octubre, y el primer

reporte oficial deberá realizarse en el mes de diciembre con corte al mes de septiembre. Por su parte, para el numeral 4, la periodicidad de las transmisiones mensuales regirá a partir del corte de los estados financieros de mes de octubre, es decir, las últimas transmisiones trimestrales deben realizarse en el mes de octubre y mensuales a partir de noviembre. Por último, para los numerales 2, 3 y 6, la transmisión diaria será obligatoria a partir del 23 de agosto de 2011.

8. Vigencia y derogatorias. La presente Circular rige a partir de la fecha de su publicación; adiciona el numeral 1.9 y modifica el numeral 1.2 del Capítulo VIII y el numeral 3 del Capítulo XI de la Circular Básica Contable y Financiera, así como los instructivos de los Formatos 351 “Composición de portafolio de inversiones” y 397 “Repos, Simultaneas y Transferencia Temporal de Valores”, y el numeral 13 del Capítulo Tercero del Título Octavo de la Circular Básica Jurídica; y deroga todas las disposiciones que le sean contrarias, en particular la Circular Externa 007 de 2009.

9. Anexos. Se anexan los nuevos formatos F.0000-150 (Formato 498) “Reporte de Inversionistas de Fondos de Capital Privado” y Formato F.0000-151 (Formato 499) “Reporte de Inversiones en Otros Activos de Fondos de Capital Privado” con sus respectivos instructivos, así como las páginas correspondientes a las modificaciones a los Capítulos VIII y XI de la Circular Básica Contable y Financiera, a los instructivos de los Formatos 351 y 397, y al numeral 13 del Capítulo Tercero del Título Octavo de la Circular Básica Jurídica.

La presente Circular rige a partir de la fecha de su publicación modifica el numeral 2.4 y deroga el numeral 2.5 del Anexo 1 Capítulo I Título V Parte 3 de la Circular Básica Jurídica.

Circular externa 026 de septiembre 15 2014

Circular externa 009 de 2015

Señores

REPRESENTANTES LEGALES Y REVISORES FISCALES DE LAS ENTIDADES
SUJETAS A INSPECCIÓN, VIGILANCIA Y CONTROL POR PARTE DE LA
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA.

Referencia: Instrucciones para el reporte en lenguaje XBRL (eXtensible Business Reporting Language) de los Estados Financieros Intermedios y de Cierre (Individuales y/o Separados y Consolidados bajo NIIF).

Apreciados Señores:

Con la expedición de los Decretos 2784 de 2012 y sus modificatorios, reglamentarios de la Ley 1314 de 2009, se adoptaron las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) en Colombia para los preparadores de información financiera que hacen parte del Grupo 1, a su turno la Contaduría General de la Nación (CGN) expidió la Resolución 743 de 2013 y sus modificatorias, para las entidades y negocios bajo su competencia.

Teniendo en cuenta que de acuerdo con el cronograma establecido en el artículo 3 del Decreto 2784 de 2012 y el artículo 3 de la Resolución 743 de 2013 de la CGN, respectivamente, se previó que la aplicación de las NIIF para las entidades del Grupo 1 iniciaría a partir del 1 de enero de 2015, resulta necesario impartir instrucciones en relación con la presentación y reporte de la información financiera de manera estandarizada, teniendo en cuenta como marco de referencia la taxonomía XBRL expedida por el IASB, versión 2013, que permita la utilización de dicha información financiera de manera comprensible, transparente y comparable para cualquier inversionista o usuario de dicha información a nivel nacional e internacional.

Así las cosas, esta Superintendencia en ejercicio de sus facultades, en especial de las establecidas en el literal a) numeral 3 del artículo 326, numeral 5 del artículo 97 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y las señaladas en los numeral 9 del artículo 11.2.1.4.2, artículos 5.1.1.1.3, 5.2.4.1.1, 5.2.4.1.2, 5.2.4.1.3 y 5.2.3.1.9 del Decreto 2555 de 2010, imparte las siguientes instrucciones:

PRIMERA. Fases de aplicación de la Taxonomía XBRL. La Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) permitirá a las entidades sujetas a su inspección, vigilancia y control la aplicación gradual de la taxonomía XBRL, con el fin de garantizar su adecuada implementación operativa y tecnológica. La fase I de aplicación tendrá lugar durante el año 2015, período en el cual las entidades deben emplear la estructura establecida para la presentación de los estados financieros y las notas relacionadas con la declaración de cumplimiento de las NIIF, la adopción de las NIIF por primera vez; los comentarios de la gerencia y la información general sobre estados financieros e información financiera intermedia.

Las notas distintas a las mencionadas anteriormente y que se publican mediante la presente Circular Externa, serán optativas de reportar en XBRL para las entidades que consideren pertinente su utilización. Las entidades que no hagan uso de las notas optativas en XBRL deberán remitir la información de dichas notas mediante formato Excel, con el fin de que puedan cumplir los requisitos de revelación establecidas en las NIIF.

Para la fase II de la adopción de la taxonomía XBRL la SFC evaluará durante el segundo semestre de 2015, la aplicación de las demás notas de dicha taxonomía que serán de utilización obligatoria a partir de los estados financieros que deban presentarse durante el 2016.

Finalmente, para la fase III de la implementación de la taxonomía XBRL esta Superintendencia prevé tener en cuenta las modificaciones que realice el IASB cuando las mismas sean pertinentes y se ajusten al marco normativo que resulte aplicable a las industrias supervisadas por la SFC y los requerimientos de supervisión prudencial.

SEGUNDA. Fase I de implementación de la taxonomía XBRL. Taxonomía XBRL versión 2013 para la Presentación de Estados Financieros y sus notas respectivas, así:

1. Las entidades y negocios sometidos a inspección, vigilancia y control por la SFC, durante el año 2015 deben reportar de acuerdo con la taxonomía XBRL los siguientes estados financieros y sus notas, a saber:

- [210000] Estado de situación financiera, corriente/no corriente.

- [220000] Estado de situación financiera, orden de liquidabilidad.

- [310000] Estado de resultado integral, resultado del periodo, por función de gasto.

- [320000] Estado de resultado integral, resultado del periodo, por naturaleza de gasto.

- [410000] Estado del resultado integral, componentes ORI presentados netos de impuestos.

- [420000] Estado del resultado integral, componentes ORI presentados antes de impuestos.

- [510000] Estado de flujos de efectivo, método directo.

- [610000] Estado de cambios en el patrimonio.

Los estados financieros intermedios y de fin de ejercicio que se presenten y remitan durante el año 2015 a esta Superintendencia en XBRL, deben acompañarse, de las siguientes notas en la taxonomía XBRL:

- [105000] Comentarios de la gerencia.

- [110000] Información general sobre estados financieros.

- [810000] Información de la Entidad y Declaración de Cumplimiento con las NIIF.

- [813000] Información Financiera Intermedia.
- [819100] Adopción de las NIIF por primera vez.

2. El reporte de los estados financieros en XBRL bajo NIIF deberá realizarse de la siguiente manera:

2.1. Las entidades sujetas a vigilancia por parte de esta Superintendencia deberán utilizar el Estado de Situación Financiera, Orden de liquidabilidad; Estado de resultado integral, resultado del periodo, por naturaleza de gasto, el Estado de Flujos de Efectivo, Método Directo y el Estado de Cambios en el Patrimonio.

2.2. Los Emisores de Valores sujetos a control de esta Superintendencia deberán hacer uso del Estado de Situación Financiera Corriente/No Corriente, Estado de resultado integral, resultado del periodo, por función de gasto, Estado de Flujos de Efectivo, Método Directo y el Estado de Cambios en el Patrimonio.

2.3. Las entidades vigiladas y controladas por parte de esta Superintendencia deberán reportar el Estado del resultado integral, componentes ORI presentados netos de impuestos; en

adición, podrán utilizar también el Estado del resultado integral, componentes ORI presentados antes de impuestos.

2.4. En virtud de régimen especial del Banco de la República, previsto en la Ley 31 de 1992 y en el Decreto 2520 de 1993 y en sus estatutos, podrá utilizar los estados financieros y notas de la taxonomía XBRL que le resulten aplicables, conforme su naturaleza y régimen de Banco Central.

2.5. Las entidades vigiladas o controladas que a la fecha de transmisión de los estados financieros intermedios de marzo, junio y septiembre de 2015, no hayan terminado su proceso operativo y tecnológico para el reporte en XBRL tanto de los estados financieros obligatorios como de las notas obligatorias, podrán reportar esta información financiera en el archivo en Excel publicado en la página web www.superfinanciera.gov.co, en la sección Interés del Vigilado>Trámites>Trámites en Línea y Remisión de Información >27 Remisión de información bajo Taxonomía SFC, siguiendo los lineamientos definidos en el manual de transmisión.

3. Notas Optativas en XBRL.

Quienes no consideren el reporte bajo XBRL de las notas optativas, deberán remitirlas en formato Excel publicado en la página web www.superfinanciera.gov.co, en la sección Interés del Vigilado>Trámites>Trámites en Línea y Remisión de Información >27 Remisión de información bajo Taxonomía SFC, siguiendo los lineamientos definidos en el manual de transmisión.

Son notas optativas en XBRL o requeridas en Excel las siguientes:

- [800100] Notas - Subclasificaciones de activos, pasivos y patrimonio
- [800200] Notas - Análisis de Ingresos y Gastos
- [800300] Notas - Estado de flujos de efectivo, información a revelar adicional
- [800400] Notas - Estado de cambios en el patrimonio, información a revelar adicional
- [800500] Notas - Lista de notas
- [800600] Notas - Lista de políticas contables
- [811000] Notas - Políticas contables, cambios en las estimaciones contables y errores
- [815000] Notas - Hechos ocurridos después del periodo sobre el que se informa
- [817000] Notas - Combinaciones de negocios
- [818000] Notas - Partes relacionadas
- [822100] Notas - Propiedades planta y equipo

- [822200] Notas - Exploración y evaluación de recursos minerales
- [822390] Notas - Instrumentos financieros
- [822390-1] Información a revelar sobre activos financieros
- [822390-2] Información a revelar sobre pasivos financieros
- [822390-3] Información a revelar sobre activos financieros transferidos que no se dan de baja en cuentas en su totalidad
- [822390-5] Información a revelar sobre activos financieros en mora o deteriorados
- [822390-6] Información a revelar detallada sobre coberturas
- [822390-7] Información a revelar sobre la naturaleza y alcance de los riesgos que surgen de instrumentos financieros
- [822390-8] Información a revelar sobre la implicación continuada en activos financieros dados de baja en cuentas
- [822390-9] Información a revelar sobre el análisis de vencimientos de pasivos financieros que no son derivados
- [822390-10] Información a revelar sobre el análisis de vencimientos de pasivos financieros derivados
- [822390-12] Información a revelar sobre el análisis de vencimientos de activos financieros mantenidos para gestionar el riesgo de liquidez
- [822390-14] Información a revelar sobre categorías crediticias internas
- [822390-15] Información a revelar sobre compensación de activos financieros

- [822390-16] Información a revelar sobre compensación de pasivos financieros
- [822390-17] Información a revelar de instrumentos financieros por tipo de tasa de interés
- [822390-18] Información a revelar sobre reclasificación de inversiones durante el período
- [822390-20] Políticas Cartera de Crédito y Operaciones de Leasing
- [822390-21] Cartera de Créditos
- [822390-22] Operaciones de Leasing Financiero
- [822390-23] Información a revelar detallada sobre coberturas Filiales en el Exterior
- [822390-24] Información a revelar de la Posición Abierta en Instrumentos Financieros

Derivados de las Filiales en el Exterior

- [823000] Notas - Medición del valor razonable
- [823180] Notas - Activos intangibles
- [824180] Notas - Activos Biológicos
- [825100] Notas - Propiedades de inversión
- [825480] Notas - Estados financieros separados
- [825500] Notas - Participaciones en negocios conjuntos
- [825600] Notas - Inversiones en asociadas
- [825700] Notas - Participaciones en otras entidades

- [825900] Notas - Activos no corrientes mantenidos para la venta y operaciones discontinuadas

- [826380] Notas - Inventarios

- [827570] Notas - Otras provisiones, pasivos contingentes y activos contingentes

- [831110] Notas - Ingresos de actividades ordinarias

- [831710] Notas - Contratos de construcción

- [832410] Notas - Deterioro del valor de activos

- [832600] Notas - Arrendamientos

- [834120] Notas - Acuerdos con pagos basados en acciones

- [834480] Notas - Beneficios a los empleados

- [835110] Notas - Impuestos a las ganancias

- [836200] Notas - Costos por préstamos

- [836500] Notas - Contratos de seguro

- [838000] Notas - Ganancias por acción

- [842000] Notas - Efectos de las variaciones en las tasas de cambio en la moneda extranjera

- [851100] Notas - Estado de flujos de efectivo

- [861000] Notas - Análisis de otro resultado integral por partida

- [861200] Notas - Capital en acciones, reservas y otras participaciones en el patrimonio

- [868500] Notas - Aportaciones de socios de entidades cooperativas e instrumentos similares

- [871100] Notas - Segmentos de operación

- [880000] Notas - Información adicional

TERCERA.- Instrucciones para la transmisión de la información completa de los estados financieros bajo NIIF.

1. Además de la remisión de la información financiera en XBRL o en Excel, las entidades y negocios con títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, deben remitir al Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) en formato PDF los estados financieros intermedios y de fin de ejercicio preparados bajo NIIF (individuales y/o separados y consolidados) y sus notas, atendiendo las instrucciones establecidas en los numerales 2.1, 2.2 y 2.3 del Anexo I Capítulo I Título V Parte 3 de la Circular Básica Jurídica (Circular Externa 029 de 2014), usando el Sistema de transmisión de archivos vía web www.superfinanciera.gov.co, en la sección Interés del Vigilado>Trámites>Trámites en Línea y Remisión de Información >27 Remisión de información bajo Taxonomía SFC, siguiendo los lineamientos definidos en el manual de transmisión.

2. Las entidades vigiladas no emisores deben preparar y presentar en formato PDF los estados financieros intermedios y de fin de ejercicio preparados bajo NIIF (individuales y/o

separados y consolidados) y sus notas, en formato XBRL y en Excel dando cumplimiento a las NIIF, en especial la NIC 1- Presentación de Estados Financieros y NIC 34 Estados Financieros Intermedios, usando el Sistema de transmisión de archivos vía web www.superfinanciera.gov.co, en la sección Interés del Vigilado>Trámites>Trámites en Línea y Remisión de Información >27 Remisión de información bajo Taxonomía SFC, siguiendo los lineamientos definidos en el manual de transmisión.

3. La información de los Estados Financieros Intermedios de las entidades y negocios supervisados deberá cumplir con los requisitos de preparación, presentación y revelación de las NIIF que les resulten aplicables, en especial con lo dispuesto en la NIC 34 Información Financiera Intermedia y la NIIF 1 correspondiente a la Aplicación por Primera Vez (para los primeros estados financieros intermedios).

4. La información de los Estados Financieros Intermedios que se remita en PDF, XBRL y Excel, deberá ser firmada digitalmente por el representante legal, el contador público y el Revisor Fiscal.

5. Los estados financieros de fin de ejercicio (individuales y/o separados y consolidados) y las notas que exige cada una de las NIF, deberán ser debidamente certificados por el representante legal y el contador público y dictaminados por el Revisor Fiscal, tanto en la información que se remita en formato PDF, en Excel y/o en XBRL.

Debe recordarse que la veracidad de la información de los estados financieros publicados en el SIMEV- RNVE, así como los efectos que se produzcan como consecuencia de su divulgación, son de exclusiva responsabilidad de quienes la suministren al sistema, de conformidad con lo señalado en el parágrafo 1 del Artículo 5.1.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010.

CUARTA.- Instrucciones para el reporte de la información de acuerdo con la taxonomía XBRL y en Excel.

La información remitida haciendo uso de la taxonomía XBRL o en Excel deberá ser transmitida a esta Superintendencia a través del sistema de transmisión de archivos vía web www.superfinanciera.gov.co, en la sección Interés del Vigilado>Trámites>Trámites en Línea y Remisión de Información >27 Remisión de información bajo Taxonomía SFC.

El manual para la transmisión puede ser consultado en la página Web: www.superfinanciera.gov.co, en la sección Normativa>Convergencia a Normas Internacionales de Información Financiera NIIF y de Auditoría y Aseguramiento de la Información, a partir de la fecha de la publicación de la presente Circular Externa.

Cuando algún requerimiento de las NIIF no resulte aplicable dentro de la estructura financiera de la entidad, se deberá remitir la información en formato XBRL o en Excel en ceros (0).

QUINTA.- Plazos de Transmisión y Pruebas. Los reportes de los estados financieros intermedios y sus notas, rigen a partir de la presentación de los primeros estados financieros con corte a marzo 31 de 2015 estableciéndose los siguientes plazos para la transmisión de información durante el año 2015 y realización de pruebas:

1. La transmisión de los estados financieros intermedios y notas obligatorias, correspondientes a los trimestres de marzo y junio de 2015, en formato PDF, XBRL y en Excel, podrá efectuarse dentro de los 60 días calendario siguiente a la fecha de corte del respectivo período.

2. A partir del tercer trimestre, correspondiente al corte del mes de septiembre de 2015, la transmisión de los estados financieros y sus notas obligatorias en PDF XBRL y en Excel se deberán ajustar a los plazos e instrucciones establecidos en los numerales 2.1, 2.2 y 2.3 del Anexo I Capítulo I Título V Parte 3 de la Circular Básica Jurídica. En el caso de las entidades vigiladas no Emisores esta información deberá remitirse dentro de los mismos plazos definidos en la en la norma antes citada.

3. Las entidades y negocios que hayan realizado la transmisión de esta información financiera en formato Excel, deberán realizar la retransmisión de esta información correspondiente a los trimestres de marzo, junio y septiembre en XBRL durante los primeros 15 días del mes de Diciembre de 2015.

4. Las pruebas oficiales de la transmisión de la información financiera de acuerdo con la taxonomía XBRL se realizarán a partir del día 8 de abril de 2015 y hasta el 25 de mayo de 2015.

La taxonomía desarrollada bajo XBRL, y sus instructivos se encuentran a disposición de las entidades vigiladas y/o controladas por esta Superintendencia, en la página Web: www.superfinanciera.gov.co, en la sección Normativa>Convergencia a Normas Internacionales de Información Financiera NIF y de Auditoría y Aseguramiento de la Información. Lo anterior, con el propósito que las entidades y negocios sometidos a inspección, vigilancia y control por la SFC, puedan realizar las validaciones de dicha taxonomía.

SEXTA.- Formatos Adicionales. En adición a la información remitida en XBRL o en Excel las entidades y negocios supervisados con títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE, deberán transmitir la información requerida en los formatos que se relacionan a continuación en los términos y condiciones establecidos en la Circular Externa 002 de 2001 expedida por la anterior Superintendencia de Valores.

- Formato 034 20 Principales Accionistas por Tipo de Acción
- Formato 140 Información Económica General sobre Acciones y Accionistas
- Formato 141 Información Económica General
- Formato 058 Reporte sobre Consolidación – Entidades con las cuales la Matriz ha Consolidado
- Formato 059 Reporte de Consolidación - Entidades con las cuales la Matriz ha Dejado de Consolidar
- Formato 183 Sector CGN – Información sobre los 20 Principales Accionistas por Tipo de Acción
- Formato 186 Sector CGN – Información Económica General sobre Acciones y Accionistas
- Formato 187 Sector CGN – Información Económica General sobre Patrimonio y Otros Rubros

SEPTIMA.- Otros Emisores. Los Emisores de Valores a los que se refiere el parágrafo 1 del artículo 2 de la Resolución 743 de 2013 de la CGN deberán reportar la información de los estados financieros y sus notas a esta Superintendencia en los términos establecidos en el numeral 2.4 del Anexo 1 Capítulo I Título V Parte 3 de la Circular Básica Jurídica.

OCTAVA.- Vigencia y derogatorias.

CONCEPTOS SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

2013

Concepto 2012101056-001 del 14 de enero de 2013

Fondos de Capital Privado – Carteras Colectivas – Gestor Profesional – Decisiones de Inversión- Beneficiario Real

El concepto de beneficiario real y los derechos colectivos de las carteras colectivas y de los Fondos de Capital Privado se vincula directamente a la finalidad principal del común de las personas que deciden invertir sus recursos en este tipo de vehículos de inversión, a fin de obtener un resultado económico, incierto, producto del manejo en bloque o gestión colectiva de la totalidad de recursos que integran el portafolio. El resultado económico o rentabilidad depende en gran medida de la forma como se estructure y maneje el portafolio, lo cual debe ser fijado y reglamentado por la sociedad administradora o aun por el gestor profesional en la llamada política de inversión.

2012

Concepto 2012006574-004 del 17 de febrero de 2012

Naturaleza Fondos de Capital Privado – Capital- Procesos

Las carteras y los Fondos de Capital Privado en modo alguno pueden ser objeto directo de un proceso judicial, en los eventos en que los demandados sean los inversionistas, toda vez que en estos casos sólo podrían ser objeto de las medidas judiciales pertinentes sus unidades de participación. Los Fondos de Capital Privado son carteras colectivas de naturaleza cerrada donde los inversionistas entregan, de forma efectiva, recursos para ser administrados y/o gestionados de forma colectiva de acuerdo con la política de inversión dispuesta para el vehículo de inversión.

Concepto 2012013784-007 del 22 de mayo de 2012

Gestor Profesional Fondos de Capital Privado–Utilización Plataforma Tecnológica
Sociedad Administradora- Inversiones.

Dentro de la normatividad vigente para la administración de los fondos de capital privado, en particular sobre lo establecido en los artículos 3.1.14.1.27 –Prohibiciones- y 3.1.14.1.28 - Situaciones de conflicto de interés- del Decreto 2555 de 2010, no existe impedimento alguno para que los Gestores Profesionales puedan utilizar la plataforma tecnológica y los sistemas de información misionales de las Sociedades Administradoras de Inversión.

2011

Concepto 2011014943-001 del 31 de marzo de 2011

Constitución Fondos de Capital Privado

Para constituir un fondo de capital privado debe atenderse lo señalado en el Decreto 2555 de 2010; no es necesario constituir una sociedad administradora de inversión, puede solicitarse a una de las sociedades autorizadas que lo administre, y no es indispensable contar con gestor profesional.

2010

Concepto 2010001660-001 del 3 de marzo de 2010

Fondos de Capital Privado –Fondos de Capital en Riesgo – Estructuración de Fondos

La Ley 1014 de 2006, “De fomento a la cultura del emprendimiento” ha permitido que el Gobierno diseñe por conducto del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo una “Política Pública sobre Emprendimiento” permitiendo estrategias que mejoran el acceso de los emprendedores a fuentes de financiación generando condiciones para que en las regiones surjan fondos de capital en riesgo, fondos de emprendimiento, o fondos de capital semilla para el apoyo a nuevas empresas y proyectos. Bajo lo establecido en el Decreto 2175 de 2007 es también factible que mediante los fondos de capital privado se estructuren fondos de capital en riesgo, fondos de emprendimiento, o fondos de capital semilla.

Concepto 2010041709-000 del 10 de junio de 2010

Fondos de Capital Privado – Inversionistas- Carteras Colectivas

Una cartera colectiva puede participar en un Fondo de Capital Privado en la medida que la sociedad administradora del fondo establezca reglamentariamente un porcentaje máximo de

inversión en ese tipo de valores, conforme a los requerimientos de liquidez, plazo promedio ponderado de las inversiones, perfil de riesgo de la cartera y la forma de administrarlo, y en general, todos aquellos aspectos que guarden concordancia con las implicaciones de invertir en ese tipo de activos.

Concepto 2010076359-001 del 25 de octubre de 2010

Fondos de Capital Privado – Experiencia del Gestor Profesional

Para que en un fondo de pensiones obligatorias sea admisible la inversión en un Fondo de Capital Privado nacional el gestor profesional del mismo debe acreditar por lo menos cinco años en la administración o gestión de los activos subyacentes del fondo y en el evento en que el gestor profesional sea una persona jurídica dicha experiencia también podrá ser acreditada por su representante legal o su matriz. La experiencia se puede acreditar como miembro de junta directiva o cargos que hayan contado con representación legal de empresas donde se gestionan o hayan gestionado los activos subyacentes del Fondo de Capital Privado, más no activos similares.

Concepto 2010072808-001 del 27 de octubre de 2010

Constitución Fondos de Capital Privado – Supervisión

No obstante los Fondos de Capital Privado no requerir autorización por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia para su constitución, esta entidad supervisará el

cumplimiento de las disposiciones legalmente establecidas, tanto al momento de su constitución como en su vigencia.

2009

Concepto 2009051214-002 del 9 de julio de 2009

Fondos de Capital Privado – Asamblea de Inversionistas- Consulta Universal

La consulta universal es una alternativa a la realización de asambleas de inversionistas en la medida en que su procedimiento esté previsto en el reglamento del vehículo de inversión. Bajo este entendido y conforme a la facultad y deber señalado en el Decreto 2175 de 2007, se considera que la aplicación del artículo 63 de esta disposición es procedente en los Fondos de Capital Privado, siempre que así se haya establecido en el respectivo reglamento.

Concepto 2009043874-003 del 21 de julio de 2009

Fondos de Pensiones – Inversiones Autorizadas – Fondos de Capital Privado Local y Extranjero

La realidad económica de la transacción planteada en la consulta es que el Fondo de Capital Privado Local adquiere una participación en el Fondo de Capital Privado Extranjero y éste último no cumple los requisitos previstos en el numeral 1.2.7 del Título Cuarto, Capítulo IV de la Circular Básica Jurídica. Por lo tanto, la inversión en el Fondo de Capital Privado Local no sería una inversión admisible para los fondos de pensiones.

Concepto 2009076057-003 del 24 de noviembre de 2009

Fondos de Capital Privado – Capacidad de Endeudamiento- Carteras Colectivas-
Administradoras de Fondos de Pensiones

Sin perjuicio de las limitantes que existan en el reglamento del fondo, y dado que no existe hasta el momento normatividad especial que indique lo contrario, es viable indicar que los Fondos de Capital Privado no tienen límites en cuanto a su capacidad de endeudamiento. Clasificación y diferencias de la Cartera Colectiva Inmobiliaria y el Fondo de Capital Privado enfocado a inversión en proyectos de desarrollo inmobiliario. Régimen de inversiones de las sociedades administradoras de fondos de pensiones. Las diferencias en el régimen de inversión en carteras colectivas inmobiliarias o en Fondos de Capital Privado están relacionadas con los requisitos adicionales para los fondos de capital privado. En cuanto a la inversión en carteras colectivas con los recursos de los fondos de pensiones los mismos deben cumplir con lo dispuesto en el Decreto 2175 de 2007 y, en todo caso, no son admisibles las carteras colectivas de margen y de especulación.

2008

Concepto 2008070964-001 Noviembre 11, 2008

Fondos de Capital Privado, Constitución y Administración

Los requerimientos para constituir una compañía dedicada a la administración de fondos de inversión dirigidos a la clientela privada y empresarial y de intermediación de seguros están señalados en los artículos 53 y siguientes del EOSF y la Circular Básica Jurídica, Títulos I, VI

y VIII. Los fondos de capital privado pueden ser administrados por sociedades comisionistas de bolsa de valores, sociedades fiduciarias y sociedades administradoras de inversión.

Concepto 2008017008-001 del 28 de marzo de 2008

Fondos de Capital Privado – Inscripción de Valores Emitidos

Los valores emitidos por las carteras colectivas cerradas o escalonadas y los documentos representativos de participaciones de los Fondos de Capital Privado se entienden inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, y autorizada su oferta pública, una vez se autorice su constitución y el respectivo reglamento en el caso de las carteras colectivas, y se remita la documentación relativa a su constitución para los Fondos de Capital Privado.

Concepto 2008008437-001 del 25 de marzo de 2008

Fondos de Capital Privado- Carteras Colectivas- Responsabilidad del Gestor Profesional y de la Sociedad Administradora

La responsabilidad de la cartera colectiva siempre queda en cabeza de la sociedad administradora de la misma, aun cuando esta sociedad encomiende su administración a otra sociedad habilitada para administrar este tipo de vehículos de inversión, toda vez que fue ella con la que y en virtud de la cual los adherentes adoptaron su decisión de inversión. Cuando se trate de un fondo de capital privado la responsabilidad de la sociedad administradora reviste un alcance diferente si el fondo tiene gestor profesional pues la sociedad conserva la

responsabilidad de la administración del fondo y la responsabilidad del gestor profesional se circunscribe a las decisiones de inversión que realice para el fondo.

Concepto 2008051595-001 del 2 de octubre de 2008

Carteras Colectivas – Ausencia Delegación de Responsabilidad – Excepción Fondos de Capital Privado

Las responsabilidades generadas en la administración de la cartera colectiva, incluso en el caso de encomendar la administración del portafolio continúan en cabeza de quien delega, a excepción de los Fondos de Capital Privado por expresa autorización legal. Respecto a la afirmación según la cual con la entrega de la administración del portafolio a otra sociedad administradora el gerente ya no tendría que cumplir con su función principal de gestionar las decisiones de inversión, es pertinente reiterar que al no existir delegación de responsabilidad, éste debe cumplir con todas las obligaciones que la ley le impone, incluida la de responder por el cumplimiento de la política de inversión establecida en el reglamento.

Concepto 2008034210-001 del 11 de noviembre de 2008

Carteras Colectivas – Fondos de Capital Privado- Inversión de Fondos de Capital Extranjero

La inversión extranjera en Colombia puede ser administrada por sociedades fiduciarias y comisionistas de bolsa, las cuales deben canalizarse por la vía de inversión directa, o inversión

de portafolio. El procedimiento para hacer la inversión en la cartera colectiva se realiza con la constitución de participaciones, y la entrega efectiva de recursos al administrador.

Concepto 2008070964-001 del 11 de noviembre de 2008

Fondos de Capital Privado – Constitución y Administración

Los requerimientos para constituir una compañía dedicada a la administración de fondos de inversión dirigidos a la clientela privada y empresarial y de intermediación de seguros están señalados en los artículos 53 y siguientes del EOSF y la Circular Básica Jurídica, Títulos I, VI y VIII. Los Fondos de Capital Privado pueden ser administrados por sociedades comisionistas de bolsa de valores, sociedades fiduciarias y sociedades administradoras de inversión.

Concepto 2008070974-001 del 11 de noviembre de 2008

Fondos de Capital Privado – Inversiones Admisibles

Los Fondos de Capital Privado son definidos como carteras colectivas cerradas que destinen al menos dos terceras partes de los aportes de sus inversionistas a la adquisición de activos o derechos de contenido económico diferentes a valores inscritos en el RNVE. Están concebidos en Colombia como alternativas de financiamiento y gestión para pequeños y medianos empresarios que no tienen acceso a deuda, interesados en reforzar su estructura financiera mediante inyección de capital y mejores prácticas corporativas. Las inversiones admisibles para esos vehículos de inversión se circunscriben a la inversión en empresas o en

proyectos productivos, pero necesariamente haciéndose partícipe, coadministrando y asumiendo directamente los riesgos del negocio.

Concepto 2008065899-002 del 1 de diciembre de 2008

Fondos de Capital Privado – Gestor Profesional Persona Jurídica – Responsabilidad

Cuando un Fondo de Capital Privado cuente con un gestor profesional, independientemente si es personal natural o jurídica, su responsabilidad se circunscribe a las decisiones de inversión que realice para el fondo, salvo cuando el fondo no cuenta con un gerente, entonces el alcance de la responsabilidad del gestor profesional es la misma que la del gerente.

Concepto 2008044582-003 del 22 de diciembre de 2008

Fondos de Capital Privado – Inversión de Carteras Colectivas

Cualquier persona individualmente considerada, ya sea natural o jurídica, que pretenda participar en un Fondo de Capital Privado deberá cumplir con el monto mínimo requerido. No es posible que a través de carteras colectivas u otro tipo de vehículos se agrupen inversionistas con participaciones inferiores a la establecida en la ley, para realizar inversiones en los mencionados fondos.

Concepto 2008088105-001 del 30 de diciembre de 2008

Fondos de Capital Privado a Cartera Colectiva – Cambio de Vehículo de Inversión

El principal requisito para cambiar de una “Cartera Colectiva Fondo de Capital Privado” a una Cartera Colectiva Común es adecuar el reglamento del nuevo vehículo de inversión incluyendo las excepciones normativas previstas para los Fondos de Capital Privado y excluyendo aspectos como el gestor profesional y/o el comité de vigilancia, reglamento sujeto a la autorización de la Superintendencia Financiera de Colombia.

2007

Concepto 2007063891-003 del 9 de noviembre de 2007

Fondos de Capital Privado – Carteras Colectivas- Responsabilidad Gestor Profesional

El Decreto 2175 de 2007, aplicable a los fondos de capital privado por remisión expresa del artículo 94 ibidem, los exime de la obligación de tener gerente cuando se contrate un gestor profesional, lo que implica que el alcance de la responsabilidad del gestor profesional es la misma que la del gerente, la cual se circunscribe a la de un administrador, profesional, prudente y diligente.

Concepto 2007058417-001 del 6 de octubre de 2007

Administradoras de Fondos de Capital Privado – Reporte de Operaciones

Las carteras colectivas, como es el caso de los Fondos de Capital Privado, que emiten documentos representativos de participación que tienen la calidad de valor, son emisores de valores que deben cumplir, en lo que les sea aplicable, con lo establecido en el capítulo segundo de la Resolución 60% de 2005. Las sociedades administradoras de Fondos de Capital

Privado están obligadas a remitir toda la información de gestión y administración de la cartera prevista en el Decreto 2175 de 2007 así como la que trata la Resolución 60% de 2005 en calidad de emisora de valores.

Concepto 2005063527-001 del 16 de febrero de 2007

Fondos de Capital Privado – Apalancamiento – Fondo Inmobiliario-Administrador- Gestor Profesional.

Los Fondos de Capital Privado pueden revestir la estructura jurídica de fondos cerrados administrados por sociedades comisionistas de bolsa o sociedades administradoras de inversión, o de fondos comunes especiales gestionados por sociedades fiduciarias. Consideraciones sobre la posibilidad de apalancar a los Fondos de Capital Privado, sobre la inscripción de los valores representativos de los derechos de los inversionistas en los Fondos de Capital Privado y sobre la posibilidad de contratar a un administrador inmobiliario para el caso de los fondos inmobiliarios.

PRINCIPALES CAMBIOS REGULATORIOS

Principales cambios regulatorios 2013

Diciembre – 2013

Brigard & Urrutia

Nueva circular reglamentaria de los fondos de inversión colectiva

Septiembre 2014

Brigard & Urrutia

Nueva Circular Reglamentaria de los Fondos de Inversión Colectiva.

Desde el año pasado con la expedición en Junio de 2013 del decreto 1242 de 2013 se dio a conocer el nuevo régimen que regula la industria de fondos de inversión colectiva, incluyendo los fondos de capital privado. Sin embargo, desde entonces no había claridad sobre la aplicación y operatividad de los cambios introducidos por esta reforma, los cuales fueron oportunamente reglamentados el pasado 15 de septiembre por la circular externa 026 de 2014.

Así mismo, al interior de la industria existían múltiples discusiones frente al régimen de transición que imponía este nuevo decreto 1242 frente al anterior Decreto 2555 de 2010 (el cual recogía las normas sobre fondos expedidas por el decreto 2175 de 2007). Este era entonces una reforma necesaria para la industria de ahorro colectivo, con el fin de poner a tono con los estándares internacionales los mecanismos de administración y de gestión de inversiones de los fondos de inversión, la custodia de los valores subyacentes y los mecanismos de distribución de dichos productos en el mercado de valores de valores. Igualmente, esta circular externa aclaró los plazos para el cumplimiento de la obligación que tienen las sociedades administradoras de presentar un plan de ajuste para los fondos que se encuentran actualmente en operación.

Frente al régimen de transición, la circular externa establece un cronograma general en virtud del cual entre el 29 de septiembre y el 14 de noviembre de este año, las sociedades administradoras deberán presentar ante la Superintendencia financiera el plan de ajuste para los fondos najo su administración. Así mismo, en la circular externa se señala que el 14 de diciembre de 2014 como el plazo máximo para la presentación de los reglamentos de estos fondos de inversión debidamente modificados ante dicha entidad para que se adapten a las disposiciones del nuevo decreto y de la circular externa.

En cuanto a la normatividad aplicable para la constitución de nuevos fondos de capital privado, la circular externa menciona que los reglamentos que se radiquen con posterioridad al 15 de septiembre de 2014 deberán regirse bajo las normas del decreto 1242 y que en todo caso, los nuevos fondos únicamente podan empezar a operar con posterioridad al 14 de diciembre de 2014, que no tengan ya iniciado su proceso de autorización ante la SFC, no se autorizaran nuevos fondos de inversión colectiva para armonizar los reglamentos de fondos nuevos con los fondos actualmente en operación.

ES importante resaltar que frente a los fondos de capital privado inmobiliarios, es decir, aquellos fondos que al 15 de septiembre de 2014 cuenten con una política de inversión con un nivel de concentración igual o superior al 75% en activos inmobiliarios, se estableció que podrán continuar bajo la forma de fondos de capital privado hasta la vigencia establecida en el reglamento de cada fondo, sin que tengan que transformarse a fondos de inversión colectiva

inmobiliarios, lo que les implicaba varios ajustes adicionales, entre los cuales está la prohibición de delegar un gestor profesional la gestión de los activos del fondo, sino que ahora solo puede hacerse esta delegación en entidades vigiladas por la Superintendencia financiera (fiduciarias, comisionistas de bolsa o sociedades administradoras de inversión).

Así las cosas, la circular externa plantea los parámetros para la elaboración y presentación de los planes de ajuste, así como para la adaptación de los fondos operativos y de los nuevos fondos a las reglas del decreto 1242 las cuales constituyen un avance favorable para la seguridad jurídica de la industria.