

**"PRINCIPIOS DE GOBIERNO CORPORATIVO DE LA ORGANIZACIÓN  
PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICO (OCDE) EN  
LAS CARTERAS COLECTIVAS Y FONDOS DE CAPITAL PRIVADO"**

**CARLOS FERNANDO DURÁN PRECIADO**

**DIRECTOR  
FEDERICO VÉLEZ PACHÓN**

**MONOGRAFÍA DE GRADO PARA OPTAR AL TÍTULO DE ABOGADO**

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD JAVERIANA  
FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS  
PREGRADO  
BOGOTÁ D.C.  
2013**

**"PRINCIPIOS DE GOBIERNO CORPORATIVO DE LA ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICO (OCDE) EN LAS CARTERAS COLECTIVAS Y FONDOS DE CAPITAL PRIVADO"**

*Carlos Fernando Durán Preciado*

**RESUMEN**

El presente trabajo se desarrolla en el marco de la definición de los principios internacionales de Gobierno Corporativo de la OCDE y su aplicación en la legislación Colombiana (análisis normativo). Pretende identificar de qué manera se han acogido dichas prerrogativas para su aplicación en Carteras Colectivas y Fondos de Capital Privado, siguiendo el marco jurídico del mercado financiero y especialmente del Decreto 2555 de 2010, con el fin de entender si dicha implementación, es el elemento que ha potencializado el crecimiento de estos vehículos de inversión desde la expedición de su regulación en el año 2007.

***Palabras Claves del autor:*** Gobierno Corporativo y Carteras Colectivas.

## **NOTA DE ADVERTENCIA**

“La Universidad no se hace responsable por los conceptos emitidos por sus alumnos en sus trabajos de tesis. Solo velará por que no se publique nada contrario al dogma y a la moral católica y por que las tesis no contengan ataques personales contra persona alguna, antes bien se vea en ellas el anhelo de buscar la verdad y la justicia”.

## CONTENIDO

<b>INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>1</b>
<b>CAPITULO I.....</b>	<b>3</b>
1.1. IMPORTANCIA DE LAS CARTERAS COLECTIVAS .....	3
1.2. Concepto de Cartera Colectiva.....	5
1.2.1. Funcionamiento de las Carteras Colectivas.....	7
1.2.2. Clasificación de las Carteras Colectivas .....	13
1.2.3. Fondos de Capital Privado.....	14
<b>CAPITULO II.....</b>	<b>18</b>
2.1. CONCEPTO DE GOBIERNO CORPORATIVO.....	18
2.2. Los Principios y Elementos que Componen el Estudio del Gobierno Corporativo.....	24
2.2.1. Principios de Gobierno Corporativo de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico.....	24
2.2.2. Tensiones en las Relaciones de la Sociedad.....	30
2.2.3. Elementos de Gobierno Corporativo .....	32
<b>CAPÍTULO III.....</b>	<b>34</b>
3.1. Regulación comercial de gobierno corporativo .....	34
3.2. Regulación de Gobierno Corporativo en el sistema Financiero.....	35
3.2.1. Circular Básica Jurídica, Circular Externa 007 de 1996.....	36

3.2.2. Resolución 275 de 2001 .....	38
3.2.3. Circulares Externas 028 de 2007, 056 de 2007 y 007 de 2011 .....	39
3.2.4. Estatuto Orgánico del Sistema Financiero .....	40
3.2.5. Ley 964 de 2005 .....	41
3.3. Principios de Gobierno Corporativo en Decreto el 2555 de 2010: Gestión y Control de las Carteras Colectivas y Fondos de Capital Privado.....	43
3.3.1. La Sociedad Administradora.....	46
3.3.2. Junta Directiva de la Sociedad Administradora.....	48
3.3.3. Gerente o gestor profesional.....	49
3.3.4. Comité de inversiones.....	51
3.3.5. Revisor Fiscal.....	52
3.3.6. Contralor Normativo.....	53
3.3.7. Asamblea de inversionistas.....	55
3.3.8. Comité de Vigilancia.....	55
<b>CONCLUSIONES.....</b>	<b>57</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>63</b>
DOCTRINA.....	63
NORMAS.....	65

## INTRODUCCIÓN

*"Principios de Gobierno Corporativo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) en las Carteras Colectivas y Fondos de Capital Privado"* es un trabajo de investigación que revisa el concepto de Gobierno Corporativo aplicado a las Carteras Colectivas y a los Fondos de Capital Privado con el fin de determinar cómo, el acogimiento de las mejores prácticas corporativas, les ha permitido proyectar confianza a los interesados en su operación.

La investigación se justifica al considerar que las Carteras Colectivas son unos de los instrumentos financieros de inversión que han tenido los mayores índices de crecimiento porcentual desde que su regulación fue expedida en el año 2007 teniendo como uno de sus elementos determinantes al Gobierno Corporativo.

Se explica el Gobierno Corporativo en el marco de los principios y la definición adoptada por la OCDE, por considerar que es ésta la guía que contiene los preceptos más importantes para su adecuada estructuración en las distintas legislaciones del mundo. Su aplicación a través de las empresas cotizantes de los mercados bursátiles, ha permitido el fomento de la confianza y la eficiencia de las compañías, por lo cual se hace interesante cuestionarse si estos preceptos pueden ser aplicados a la estructuración de negocios de inversión como los Fondos y Carteras objeto de este estudio.

La cuestión principal, entonces, radica en determinar si la regulación financiera de las Carteras Colectivas y los Fondos de Capital Privado, ha desarrollado su normativa incluyendo los preceptos expedidos por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico sobre Gobierno Corporativo, siendo éstos la herramienta indispensable para que las Carteras Colectivas proyecten confianza a sus inversionistas y disminuyan sus riesgos.

Para responder a la anterior pregunta, se estudia la regulación colombiana, especialmente el Decreto 2555 de 2010 que regula las Carteras Colectivas, con el fin de determinar si en su articulado hay algún desarrollo de los principios establecidos por la OCDE para el Gobierno Corporativo.

# **CAPITULO I**

## **CARTERAS COLECTIVAS: INSTRUMENTO DE MOVILIZACIÓN DE RECURSOS DE INVERSIÓN.**

### **1.1. IMPORTANCIA DE LAS CARTERAS COLECTIVAS**

Las Carteras Colectivas representan una importante alternativa para los agentes superavitarios de la economía, interesados en invertir buscando rentabilidad con un nivel de riesgo bajo.

En la actualidad la figura de las carteras colectivas ha tomado una gran importancia dentro del sistema financiero colombiano como instrumento de inversión. En el periodo comprendido entre el 1 de enero y el 30 de noviembre de 2012 el ahorro ascendió a 231,86 Billones de pesos, con un crecimiento del 15.19% (comparado con el mismo periodo del año anterior) realizado a través cuentas de ahorro, cuentas corrientes, CDTs, CDATs y depósitos especiales. Por su parte la inversión llegó a un tope histórico de 408,70 billones de pesos alcanzando un crecimiento del 15, 53% con relación al mismo periodo del año inmediatamente precedente.

Lo anterior nos muestra cómo la tendencia en la economía colombiana es la inversión y no el ahorro, generando que los agentes del mercado financiero busquen alternativas para facilitar y fomentar este tipo de operaciones.

El informe sobre la "*Actualidad del Sistema Financiero Colombiano*"<sup>1</sup> presentado por la Dirección de Investigación y Desarrollo de la Superintendencia Financiera de Colombia para el periodo de noviembre de 2012, destaca que los "Fondos administrados", que se componen, entre otros<sup>2</sup>, por todas las Carteras Colectivas, fueron las inversiones que más contribuyeron al crecimiento de los activos del sistema con un total de 387,64 billones de pesos. Si bien no toda inversión está relacionada directamente con las carteras colectivas, éstas representan un significativo instrumento dentro del sistema financiero. Al cierre de noviembre de 2012 las Carteras Colectivas reportaron un total en activos de 42,83 billones, cifra que aumentó 21,5% con respecto del año anterior y reportaron utilidades superiores a los 2,0 billones de pesos. El mayor crecimiento se presentó en la inversión mediante las Carteras administradas por Sociedades Fiduciarias, el cual aumentó 26,2% en comparación con el año anterior, esto es, más de cinco puntos porcentuales de incremento sobre los demás fondos administrados en el sistema (que aumentaron en promedio 21%)<sup>3</sup>. Lo anterior redunda en que se presente un incremento significativo en el número de Carteras Colectivas, de 142 que se tenían registradas en 2005<sup>4</sup> ahora existen más de 296.<sup>5</sup>

---

<sup>1</sup> <http://www.superfinanciera.gov.co/ComunicadosyPublicaciones/comsectorfinanciero112012.pdf>

<sup>2</sup> Los "Fondos administrados" están compuestos por once fondos diferentes: Fondos de pensiones obligatorias, Fondos de Pensiones Voluntarias (FPV), Fondos de Cesantías, Carteras Colectivas Administradas por S. Fiduciarias, Fiducias, Recursos de Seguridad Social, FPV administrados por S. Fiduciarias, FPV administrados por Aseguradoras, Fondos Mutuos de Inversión, Carteras Colectivas Administradas por Sociedades Administradoras de Inversión y Carteras Colectivas Administradas por Sociedades Comisionistas de Bolsa.

<sup>3</sup> Cifras tomadas del informe sobre la "*Actualidad del Sistema Financiero Colombiano*"<sup>3</sup> presentado por la Dirección de Investigación y Desarrollo de la Superintendencia Financiera de Colombia para el periodo de noviembre de 2012

<sup>4</sup> Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores Estudio Comparativo de la Industria de Inversión Colectiva en Latinoamérica, 2007.

<sup>5</sup> Fuente: Estudios Superfinanciera. Cálculos Ultrabursátiles 31 de agosto de 2011.

Debemos entonces preguntarnos ¿Qué es lo que hace de las carteras colectivas un instrumento de importante crecimiento y especialmente confiable para que los usuarios del sistema financiero decidan depositar sus recursos en ellas? Para encontrar esta respuesta debemos entender qué son las carteras colectivas y cómo se regulan para garantizar un eficiente funcionamiento.

## **1.2. CONCEPTO DE CARTERA COLECTIVA**

Actualmente las carteras colectivas se encuentran reguladas en el Decreto 2555 de 2010. Siguiendo la facultad otorgada en la ley marco del mercado de valores (ley 964 de 2005) de intervenir el mercado, el Gobierno unificó las normas que se encontraban por debajo de la ley en rango de decreto. Así, reunió en un solo cuerpo los decretos vigentes y resoluciones de la Sala General de la antigua Superintendencia de Valores. Para efectos de esta investigación resulta especialmente relevante el Decreto 2175 de 2007 *"por el cual se regula la administración y gestión de carteras colectivas"*, y el cual fue recopilado en el Libro Tercero del decreto único del mercado de valores (D. 2555 de 2010). Antes de la entrada en rigor del Decreto 2175 de 2007, las Carteras Colectivas se encontraban reguladas por varias normas (caracterizada por la dispersión normativa imperante en ese momento), incluso recibían el nombre de Fondos y la normativa era expedida por la sala general de la Superintendencia de Valores<sup>6</sup>, por lo cual las sociedades administradoras se encontraban sometidas a regímenes diferentes. Las Sociedades Fiduciarias, que administraban fondos comunes, actuaban según el Estatuto Orgánico de Sistema Financiero, las Sociedades Comisionistas de Bolsa, cuyo margen de acción eran los fondos de valores por las Resoluciones 400 y 1200 de la entonces

---

<sup>6</sup> Resolución 400 de 1995. Superintendencia de valores.

Superintendencia de Valores y las Sociedades Administradoras de Inversión las regulaba el Decreto 384 de 1980<sup>7</sup>, la Ley 27 de 1990<sup>8</sup> y el Decreto 2304 de 1996<sup>9</sup>. Además, parte de las normas aplicables a las constitución y gestión de las carteras colectivas se encontraban en la Circular Básica Jurídica de la Superintendencia Financiera. Con la expedición del decreto sobre la administración y gestión de Carteras Colectivas, se unificó la normativa en esta materia, quedando únicamente el 2175 y la Circular Externa 007 de 1996 (circular básica jurídica) generando, de esta manera, mayor seguridad y estabilidad, pues se encuentran las definiciones, normas de constitución y funcionamiento y liquidación de manera más organizada y eliminando las asimetrías regulatorias con las cuales funcionaba el mercado entre los diferentes tipos de Sociedades autorizadas para la administración de este tipo de mecanismos de inversión,

El artículo 3.1.2.1.1<sup>10</sup> del Decreto 2555 de 2010 ofrece la definición, de la cual se pueden extraer los elementos que configuran una Cartera Colectiva. Estas son i) un vehículo, es decir, un instrumento reconocido y regulado por la normativa en Colombia, ii) el cual se encuentra legitimado para captar y administrar sumas de dinero o activos, iii) que serán administrados de manera conjunta para obtener resultados colectivos, y iv) los cuales fueron aportados por un número plural de personas que puedan ser determinadas.

---

<sup>7</sup> "Por el cual se modifica el régimen jurídico de las Sociedades Administradoras de Inversión y de los Fondos que ellas administran"

<sup>8</sup> "Por la cual se dictan normas en relación con las bolsas de valores, el mercado público de valores los depósitos centralizados de valores y las acciones con dividendo preferencial y sin derecho de voto".

<sup>9</sup> "Por medio del cual se establece el capital mínimo de las Sociedades Administradoras de inversión"

<sup>10</sup> Artículo 3.1.2.1.1 Decreto 2555 de 2010: *Para los efectos de esta parte se entiende por Carteras Colectivas 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.*

### **1.2.1. FUNCIONAMIENTO DE LAS CARTERAS COLECTIVAS.**

Se puede decir, a manera de explicación, que son fondos los cuales se componen de activos y sumas de dinero aportados por los inversionistas para que sean administrados de manera colectiva por un tercero, denominado sociedad administradora, con el fin de que realice las inversiones permitidas por el reglamento, buscando que la valoración del fondo sea cada vez mayor.

El patrimonio de la cartera colectiva se divide en unidades de participación, las cuales figuran en documentos representativos, que dependiendo de la naturaleza del fondo, serán valores<sup>11</sup> y gozarán de todas las prerrogativas de estos, especialmente su negociabilidad. En la actualidad, los documentos emitidos en una cartera colectiva abierta no tienen esas prerrogativas<sup>12</sup> por lo cual no podrán ser negociables (al no tener vocación de circulación), mientras que, aquellos de carteras colectivas cerradas o escalonadas si son considerados valores y podrán ser negociables<sup>13</sup>. Al final del plazo estipulado, o cuando el reglamento lo permita, el inversionista podrá redimir su inversión total o parcialmente y recibirá como contraprestación el valor de cada unidad de participación que tenga en el fondo. Si la valoración de la Cartera Colectiva mejora, el valor de cada unidad es mayor, generando una ganancia para el inversionista (o adherente).

---

<sup>11</sup> Ley 964 de 2005 "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(...)."

<sup>12</sup> artículo 3.1.5.1.4 decreto 2555 de 2010

<sup>13</sup> artículo 3.1.5.1.5 decreto 2555 de 2010

El proceso comienza con la constitución del fondo siguiendo los reglamentos establecidos en el Libro Tercero del Decreto 2555 de 2010 y la Circular Básica Jurídica de la Superintendencia Financiera en su título VIII (*"instrucciones sobre la gestión y administración de carteras colectivas"*). Este consiste en el establecimiento de un reglamento el cual deberá contener de manera clara y explícita los objetivos del fondo, así como la política de inversión, la cual es de vital importancia, pues determinará de qué manera se podrá invertir, en qué clase de activos o de proyectos. También debe contener la estructura de gobierno interno de la Cartera Colectiva que servirá para ejercer los controles tendientes a posibilitar una gestión óptima.

Con los aportes que realicen los inversionistas se conforma un patrimonio, el cual es autónomo e independiente de las personas jurídicas o naturales involucradas en la operación y el cual responde directamente por los pasivos que adquiera en desarrollo del objeto del fondo de inversión. Durante el plazo de operación, los activos de la Cartera Colectiva serán invertidos con el fin de obtener resultados positivos que permitan obtener un aumento de estos, y que implique un mayor valor de las unidades de participación y, correlativamente, en el valor invertido por el adherente. En este punto es menester señalar que la sociedad administradora tiene una obligación de medio por lo cual no podrá garantizar resultados determinados.

El decreto es muy específico en determinar el funcionamiento de las Carteras Colectivas, pues al tratarse de una actividad que, como bien lo explica el artículo 335 de la Constitución Política de Colombia, compromete el manejo, aprovechamiento en inversión de recursos

captados, es una actividad de interés público<sup>14</sup>. En este sentido se comprende cómo se autoriza de, manera exclusiva y excluyente, a tres tipos de entidades vigiladas para que sean las que administren las Carteras Colectivas. Estas son las Sociedades Fiduciarias, los Sociedades Comisionistas de Bolsa y las Sociedades Administradoras de Inversión.

Como primer elemento de regulación se puede ver cómo a partir del artículo 3.1.1.1.2 del Decreto Único explica la forma en que deben ser administrados estos instrumentos, estableciendo una serie de principios que deben ser observados por los administradores.

El primer principio es el *profesionalismo*, que se refiere a la diligencia con la que deben actuar los administradores al momento de gestionar los recursos del fondo, atendiendo a que son expertos y profesionales en el manejo y aprovechamiento de los recursos puestos a disposición de la Cartera Colectiva. En segundo lugar está la *segregación* que hace énfasis en la separación entre patrimonios. Se debe diferenciar entre los patrimonios propios de los inversionistas, el de la Sociedad Administradora, (ya sea Sociedad Fiduciaria, Sociedad Comisionista de Bolsa o Sociedad Administradora de Inversión) y el patrimonio del fondo de inversión, compuesto por las sumas de dinero o los activos aportados por los inversionistas. Este principio implica que los activos aportados no hacen parte del patrimonio de la Sociedad Administradora y por lo tanto no son prenda general de los acreedores, motivo por el cual no podrán ser perseguidos por terceros como bienes propios en procesos judiciales o liquidatorios. Asimismo, los bienes entregados como aportes, al ser transferidos, no hacen

---

<sup>14</sup> **Constitución Política de Colombia. Artículo 335-** Las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos de captación a las que se refiere el literal d) del numeral 19 del artículo 150 son de interés público y sólo pueden ser ejercidas previa autorización del Estado, conforme a la Ley, la cual regulará la forma de intervención del gobierno en estas materias y promoverá la democratización del crédito.

parte del patrimonio del inversionista, y tampoco podrán ser objeto de un proceso judicial, sino que deberán serlo las unidades de participación sobre las cuales detenta propiedad.<sup>15</sup>

Por otra parte está la *prevalencia de los intereses de los inversionistas*. Este principio busca recordar la importancia del inversionista dentro de la figura de las Carteras Colectivas. Es gracias a este que la institución existe, pues será el único que se beneficiará de los rendimientos o se verá afectado con las pérdidas que la Cartera arroje (dentro del giro ordinario del negocio, sin una falta de diligencia de quienes administran) mientras que el Administrador recibirá una remuneración pactada por realizar su gestión, la cual se establecerá de manera previa y es fija, es decir, no podrá variar durante la ejecución del encargo. Es por lo anterior que se deberá actuar conforme a lo que quiera el inversionista dentro de su interés, excluyendo en todo caso los intereses del administrador y órganos o personas que lo conformen. Unido a este principio se encuentra la *prevención y administración de conflictos de interés*, principio que se resume en el establecimiento de normas claras de Gobierno Corporativo, que permitan superar ocasiones en las cuales la Sociedad Administradora o alguno de sus órganos o empleados internos, se encuentren ante una situación en la que "*en razón de su actividad se enfrenta a distintas alternativas de conducta con relación a intereses incompatibles, ninguno de los cuales puede privilegiar en atención a sus obligaciones legales o contractuales*"<sup>16</sup>.

---

<sup>15</sup> Concepto 2012006574-004 del 17 de febrero de 2012 Superfinanciera, "Fondos de Capital Privado: Naturaleza, capital y procesos"

<sup>16</sup> Decreto 2555 2012 "**Artículo 7.6.1.1.2 Conflicto de interés**. Se entiende por conflicto de interés la situación en virtud de la cual una persona en razón de su actividad se enfrenta a distintas alternativas de conducta con relación a intereses incompatibles, ninguno de los cuales puede privilegiar en atención a sus obligaciones legales o contractuales.

De la misma manera que los anteriores principios, se encuentra dentro del texto el *trato equitativo a los inversionistas en situaciones de igualdad, la mejor ejecución del encargo y la preservación del buen funcionamiento de la cartera colectiva e integridad del mercado en general* como principios que deben respetar las Sociedades Administradoras en la gestión de los fondos de inversión atendiendo a la importancia de mantener la confianza en el sistema y de responder a los inversionistas por la confianza que en ellos han depositado.

También se establecen requisitos para las sociedades administradoras, los cuales deberán ser cumplidos al momento de constituir las carteras colectivas. Estos se encuentran en el artículo 3.1.3.1.1 del Decreto 2555 de 2010 y se resumen en la capacidad administrativa y de infraestructura, la relación de solvencia requerida para la administración de recursos a través de los fondos, el personal de dedicación exclusiva para la gestión del fondo, los sistemas de información internos para cada cartera colectiva, el código de buen gobierno que permita el control de la gestión de los administradores, la prevención y administración de conflictos de interés y también sistemas de gestión y administración de riesgos, entre otros requisitos<sup>17</sup>. Todo lo anterior en aras de evitar la improvisación, o falta de diligencia y cuidado, por parte de las entidades administradoras y propender por un óptimo manejo de los recursos puestos a disposición del fondo de inversión, disminuyendo así los diferentes riesgos asociados con la administración de una Cartera Colectiva.

---

Entre otras conductas, se considera que hay conflicto de interés cuando la situación llevaría a la escogencia entre (i) la utilidad propia y la de un cliente, o (ii) la de un tercero vinculado al agente y un cliente, o (iii) la utilidad del fondo (de valores) que administra y la de otro cliente o la propia, o (iv) la utilidad de una operación y la transparencia del mercado."

<sup>17</sup> Para más información, consultar decreto 2555 de 2010, artículo 3.1.3.1.1.

El instrumento de mayor importancia en el proceso de constitución y en el posterior funcionamiento de la cartera es el Reglamento. Este es el documento que servirá de guía para todas las actuaciones que se desee realizar en la Cartera Colectiva, desde que se comienza su estructuración, hasta su proceso liquidatorio. Representa una de las modalidades en que se hace la efectiva divulgación de la información con el fin de promover la transparencia. Se encuentra regulado en el artículo 3.1.7.1.4 del Decreto 2555 de 2010, que realiza un listado del contenido que debe tener el documento, aparte de este, se puede encontrar el modelo de reglamento que tiene la Superintendencia Financiera a disposición de sus entidades vigiladas. Para efectos del presente trabajo, resulta importante el aparte de la política de inversión que debe tener la Cartera Colectiva, pues esta definirá la categoría de fondo y el nivel del perfil de riesgo. Por otra parte está el listado detallado de los gastos y remuneraciones en que incurrirá la cartera colectiva, así como la explicación de cómo se constituyen las participaciones y como se podrán redimir. Por último destacamos la explicación referente a la estructura, composición y nombramientos de los órganos de gobierno interno.

El reglamento debe ser redactado por la Junta Directiva de la sociedad administradora y debidamente presentado ante la Superintendencia Financiera para su aprobación, esta tendrá la facultad de pedir a lo largo de la operación las modificaciones, revisiones o requerimientos que estime necesarios. El Decreto 2555 de 2010 en su artículo 3.1.7.1.5, también establece que podrá ser modificado por la Junta Directiva y sin necesidad de acudir a los inversionistas, solamente deberá enviar las modificaciones a la Superintendencia para aprobación, pero en caso de alterarse los derechos económicos de los inversionistas, deberán informarles por un medio de amplia circulación y estos tendrán derecho a solicitar la redención de sus participaciones sin tener que pagar sanciones o penalidades. Todo lo anterior con el propósito

de brindar al fondo de inversión de una estructura jurídica y de regulaciones debidamente definida, cuya concreta aplicación permita disminuir los riesgos implícitos a la administración de este tipo de vehículos, especialmente con un adecuado control y manejo de la información que permita hacer un debido seguimiento de la gestión de la misma, a todas las partes interesadas, incluso el supervisor.

### **1.2.2. CLASIFICACIÓN DE LAS CARTERAS COLECTIVAS**

De acuerdo al plazo para la redención de las participaciones y la política de inversión, el tipo de cartera colectiva será diferente. El Decreto 2555 de 2010 establece tres clases de Carteras Colectivas<sup>18</sup>. Pueden ser abiertas, cerradas o escalonadas. Las abiertas son aquellas en las cuales se puede dar la redención de la inversión en cualquier momento, sin perjuicio de que se puedan realizar pactos de permanencia mínima, los cuales se expresan en términos de penalizaciones por retiros anticipados. Las cerradas implican la redención total de la inversión en el plazo establecido en el reglamento para la terminación de la cartera colectiva. Por último, encontramos las escalonadas que permiten redención en plazos intermedios establecidos por el reglamento. Por otra parte el decreto hace una lista de los tipos especiales de carteras colectivas de acuerdo a las inversiones que estas pueden realizar, por lo cual dependiendo de los activos en los que inviertan<sup>19</sup> su tipo será diferente sin perjuicio de que pueda ser cerrada, abierta o escalonada.

---

<sup>18</sup> Artículo 3.1.2.1.2 y siguientes Decreto 2555 de 2010.

<sup>19</sup> Artículo 3.1.2.1.6 Decreto 2555 de 2010.

### 1.2.3. FONDOS DE CAPITAL PRIVADO.

Para el desarrollo del presente trabajo, los Fondos de Capital Privado representan una gran relevancia. Estos son Carteras Colectivas cerradas y también fueron reguladas en el Decreto 2175 de 2007, ahora parte del Decreto 2555 de 2010. En la movilización de recursos dentro de los distintos sectores de la economía, estos instrumentos tienen una gran importancia, pues permiten la canalización de activos de los Fondos de Pensiones (entendidos como los inversionistas institucionales por excelencia en la economía colombiana), ya sean Obligatorias o Voluntarias, a sectores en los que estos no pueden invertir directamente.

Su evolución normativa fue paralela a la de las Carteras Colectivas, no tenía un desarrollo en un cuerpo normativo propio, sino que fue siendo mencionada e incorporada en el mercado de manera progresiva. Su primera regulación se dio mediante Resolución 470 de 2005, la cual modificó la resolución 400 de 1995 (de la Supervalores). Se introdujo, entonces, al párrafo 1 del artículo 2.4.1.5, que estos instrumentos serían fondos cerrados que destinarían dos terceras partes de su patrimonio, como mínimo, para la inversión en activos distintos a los valores emitidos por las entidades vigiladas del sistema financiero, o en títulos valores que no fueran emitidos por éstas<sup>20</sup>.

En el año 2007, con la expedición del decreto 2175, se estableció una definición más diáfana, que ofreció seguridad jurídica a la figura. Se definieron los Fondos de Capital Privado como las *"Carteras Colectivas cerradas que destinen al menos las dos terceras partes (2/3) de*

---

<sup>20</sup> Numerales 1, 2 y 3 del Artículo 2.4.5.8 de la actualmente derogada resolución 400 de 1995.

*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"*

La Superintendencia Financiera de Colombia mediante concepto emitido el 17 de febrero de 2012, reafirmó esta definición al aclarar una consulta sobre la naturaleza de estos instrumentos. Explicó que 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*"<sup>21</sup>. Es importante aclarar que aunque todo Fondo de Capital Privado es una Cartera Colectiva Cerrada, no toda Cartera Colectiva Cerrada es un Fondo de Capital Privado, pues podrían igualmente constituirse Carteras Colectivas Cerradas para realizar inversiones distintas a las exigidas para los Fondos de Capital Privado.

Su funcionamiento y objetivo es similar al ya explicado para las Carteras Colectivas, pero presenta unas diferencias estructurales muy importantes. En primer lugar es menester resaltar que al ser un Fondo de Capital Privado, la exigencia en cuanto a la pluralidad en el número de inversionistas es menor, el artículo 3.1.14.1.8 establece que el número mínimo de inversionistas es de dos a diferencia como se exige para las carteras colectivas que deberán tener un mínimo de diez.

Por otra parte, exige que un porcentaje de sus aportes se deba destinar a una clase específica de bienes. Deberán invertir el 66.66% (dos terceras partes) de su patrimonio a la adquisición de "*activos o derechos de contenido económico diferentes a valores inscritos en el*

---

<sup>21</sup> Concepto 2012006574-004 del 17 de febrero de 2012 Superintendencia Financiera

*Registro Nacional de Valores y Emisores*"<sup>22</sup>. La doctrina de la Superintendencia Financiera ha establecido que "los Fondos de Capital Privado están concebidos en Colombia como alternativas, no sólo de financiamiento, sino también de gestión idónea, dirección estratégica y contactos para aquellos pequeños y medianos empresarios que no tienen acceso a deuda, pero que están interesados en reforzar su estructura financiera a través de la inyección de capital y mejores prácticas corporativas"<sup>23</sup>. Explica la Superintendencia que los fondos invertirán en empresas y proyectos de distintos sectores, dependiendo del interés de los aportantes plasmado en el reglamento, con el fin de promover el crecimiento y desarrollo del sector. Acá aparece una diferencia sustancial con las carteras colectivas pues al invertir, asumen necesariamente el riesgo de manera directa, ya que están adquiriendo participación accionaria de una empresa que no cotiza en bolsa por lo cual de la gestión que realice en la empresa, dependerá el resultado.

Por último, se encuentra la diferencia en el reglamento y en la determinación de las inversiones que pueden realizar los Fondos de Capital Privado, en comparación con las Carteras Colectivas. Para establecer las inversiones que puede realizar este fondo de inversión, no se acude directamente a la sociedad administradora sino que el Comité de Inversiones (órgano que será explicado más adelante) tendrá en cuenta los proyectos en los que los inversionistas deseen que los activos sean invertidos, por ser ellos quienes determinan la estructura del fondo y no la sociedad administradora.

---

<sup>22</sup> Artículo 3.1.14.1.2

<sup>23</sup> Concepto 2008070974-001 del 11 de noviembre de 2008

Teniendo clara la estructura general, el objetivo y funcionamiento de las Carteras Colectivas y los Fondos de Capital Privado como negocios de inversión de gran éxito en Colombia, se entiende cómo han tenido un crecimiento exponencial desde la entrada en vigencia de los instrumentos jurídicos que las regularon por primera vez. Ahora corresponde analizar la gestión y el control interno que deben tener estos instrumentos para determinar si gracias a esta, son una inversión confiable.

## **2. CAPITULO II**

### **GOBIERNO CORPORATIVO**

#### **2.1. CONCEPTO DE GOBIERNO CORPORATIVO**

En las últimas dos décadas se ha presentado un cambio empresarial a nivel mundial. La figura del Gobierno Corporativo ha tomado una vital importancia dentro de las compañías y organizaciones con el fin de tener una regulación interna definida y uniforme, que permita desarrollar el objeto social de manera adecuada. A nivel internacional se han desarrollado principios tendientes a unificar la regulación de Gobierno Corporativo, tal como lo son los Principios que sobre la materia ha emitido la OCDE, los cuales han sido acogidos no sólo por sus países miembros sino también por los demás al ser considerados un referente dentro del orden económico mundial. En Colombia, la regulación tiene estrictas normas acerca de la administración y el control de esta en las sociedades mercantiles.

En el tema que nos atañe a esta investigación, las Carteras Colectivas y los Fondos de Capital Privado tienen definida de manera clara cómo se realiza la gestión de cada una en el reglamento. Este contiene en su articulado la definición de las funciones de cada uno de los órganos, la atribución de responsabilidad, los derechos de los adherentes y los distintos aspectos de su relación con el fondo de inversión, por lo cual tiene asidero el preguntarse ¿Son estas manifestaciones de los principios internacionales de Gobierno Corporativo? si lo son,

¿qué hace de este una herramienta imprescindible para la administración de Carteras Colectivas y Fondos de Capital Privado? ¿Por qué tanto interés de la legislación en regular esta materia? En primer lugar debemos entender el concepto de Gobierno Corporativo para poder después ligarlo a la regulación de las Carteras Colectivas y los Fondos de Capital Privado.

Su desarrollo se presentó debido a las más fuertes crisis financieras y empresariales que amenazaron con acabar el elemento de mayor importancia en cualquier sistema financiero: La Confianza. Estas crisis fueron atribuidas a malas prácticas corporativas en la administración y manipulación en la contabilidad de empresas cotizantes en bolsa de Estados Unidos e Inglaterra. El primer hito en la construcción del concepto de Gobierno Corporativo es el informe Cadbury<sup>24</sup>, el cual fue publicado el 1º de diciembre de 1992 motivado por la liquidación de las grandes empresas Coloroll y el consorcio Asil Nadir's Polly Peck, las cuales eran compañías de gran importancia y que hasta poco antes de declararse en bancarrota, arrojaban información financiera con enormes utilidades<sup>25</sup>. Este informe incluyó en su análisis temas como organización jerárquica, responsabilidad de administradores, derechos de los accionistas y regulación interna de las compañías. Como lo explican sus propios autores en el prefacio, el informe, a pesar de contener simples recomendaciones de adopción voluntaria,

---

<sup>24</sup> The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance "THE FINANCIAL ASPECTS OF CORPORATE GOVERNANCE" Recuperado el 29 de enero de 2013 de: <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>

<sup>25</sup> González Esteban, Elsa "Análisis ético del Informe Cadbury: Aspectos financieros del gobierno de las sociedades", *Papeles de Ética, Economía y Dirección*, n° 5, 2000, p.1

podría ser utilizado como un código de buenas prácticas para alcanzar los más altos estándares de comportamiento corporativo.<sup>26</sup>

Más adelante en Estados Unidos, y también de manera reactiva tras la crisis de Enron, se profirió la Ley Sarbanes-Oxley, que buscó promover sistemas de control interno dentro de las compañías, con el fin, al igual que en el informe Cadbury, de recuperar la Confianza en el sistema. Esta ley es de obligatorio cumplimiento por lo cual no representa un simple catálogo de conductas de voluntaria aplicación, sino un esquema empresarial con controles internos que debían cumplir de manera forzosa.<sup>27</sup>

La aplicación de las directrices anteriormente descritas ayudó a la estabilización de los sistemas financieros de estos países. Tras el informe Cadbury en Inglaterra, la misma comisión redactora siguió trabajando para ayudar a su implementación en las empresas. Por su parte en Estados Unidos la misma ley estableció un plazo en el cual todas las compañías cotizantes en bolsa debían haber adoptado las disposiciones en ella contenida.

Así, tomó una gran importancia el tema del Gobierno Corporativo, no solo dentro de las empresas emisoras y cotizantes en los mercados bursátiles, sino también en los demás sectores de las economías a nivel mundial. Con lo anterior se despertó el interés académico por desarrollar esta materia. Cuando el concepto de Gobierno Corporativo aún no existía, Adam Smith ya se refería a los controles que debían tener los gerentes, por considerar que estos debían actuar con una mayor diligencia al estar administrando recursos de terceros. Con el

---

<sup>26</sup> The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance "THE FINANCIAL ASPECTS OF CORPORATE GOVERNANCE" Recuperado el 29 de enero de 2013 de: <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf> . Pg, 10

<sup>27</sup> Sarbanes-Oxley Act 2002. Recuperado el 29 de Enero de 2013 de: <http://www.soxlaw.com/s302.htm>

paso del tiempo, otros escritores consideraron que el Gobierno Corporativo se limitaba al conjunto de restricciones que organizaba la empresa en su interior, casi atendiendo a la figura del orden jerárquico y la atribución de funciones a cada órgano (Zingales 1997). Estos fueron complementados con otros académicos que lo veían únicamente desde la óptica de la obtención de financiamiento externo intermediado por parte de las compañías, por lo cual el Gobierno Corporativo era la manera en que los acreedores podían garantizar el retorno del capital entregado en crédito, por tener un sistema de controles internos que ayudarían a tener una mejor gestión (Shleifer and Vishny 1997).<sup>28</sup>

Todas estas definiciones, aunque útiles para lograr un desarrollo de la teoría de la figura, resultaron muy incompletas pues lo correcto es considerar una definición que contemple todas las relaciones que puedan surgir al interior de una compañía y no solo una relación, como sucedió con la definición que proponían Shleifer and Vishny que se basaba en los agentes externos. Los *"Principios de Gobierno Corporativo"* publicados por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) en 1999 son el documento producido por esta organización en busca de la unificación de criterios en esta materia.

En este documento, el Gobierno Corporativo se definió como *"el sistema por el cual las empresas del sector público y privado son dirigidas y controladas"*, concepto que resulta muy completo si tenemos en cuenta que i) al referirse a sistema, está involucrando un conjunto de órganos, normas y procedimientos que ii) ayudarán a que la empresa, la organización o la entidad pública sea administrada y controlada desde el interior en todas sus relaciones. En este

---

<sup>28</sup> Evolución del concepto de gobierno corporativo tomada de: "Libro Blanco de Gobierno Corporativo" CONFECAMARAS.

segundo punto se incluye un aspecto de gran relevancia, tal y como lo resalta Julián Benavides Franco<sup>29</sup>, y es que el sistema de controles interno implementado por el Gobierno Corporativo es una autorregulación en los distintos niveles operativos de las compañías. Es de resaltar entonces que el Gobierno Corporativo no hace alusión únicamente al orden jerárquico y a la atribución de competencias y responsabilidades en aras de tener una mayor utilidad, sino que representa un amplio andamiaje de instituciones, funciones y procedimientos tendientes a regular las relaciones y los procesos que se adelanten dentro de la empresa con el fin de dar un efectivo cumplimiento al objeto social.

Así lo señaló la OCDE al explicar que *"abarca un conjunto de relaciones entre la administración de la empresa, su consejo de administración, sus accionistas y otras partes interesadas. También proporciona la estructura a través de la que se fijan los objetivos de la compañía y se determinan los medios para alcanzar esos objetivos y supervisar el desempeño"*. En un sentido similar lo definió la Superintendencia Financiera de Colombia en el Documento Conceptual de Gobierno Corporativo al describirlo como *"El sistema (conjunto de normas y órganos internos) mediante el cual se erige y controla la gestión de una persona jurídica, bien sea de manera individual o dentro de un conglomerado. El gobierno corporativo provee un marco que define derechos y responsabilidades, dentro del cual interactúan los órganos de gobierno de una entidad entre los que se destacan el máximo órgano de dirección, la junta o consejo directivo, los representantes legales y demás administradores, el revisor fiscal y los correspondientes órganos de control"*

---

<sup>29</sup> Benavides Franco, Julian. "Historia del Gobierno Corporativo en el Mundo. Definición y Objetivos". Libro Blanco de Gobierno Corporativo CONFECAMARAS, 2003. Página 25.

El Gobierno Corporativo entonces se erige como una figura de vital importancia para el desarrollo de las empresas y, por contera, en el desarrollo de la economía. Para el tema en estudio, tiene una connotación de mayor relevancia y es el hecho que el sistema financiero está basado en la confianza que el público deposita en este. Si se puede comprobar que una compañía o un fondo cumple a cabalidad con los códigos de Gobierno Corporativo, los inversionistas se sentirán más seguros de confiar su capital en ésta, mientras que en aquellas que no lo tienen, se corre un mayor riesgo al no tener la certeza de cómo se toman las decisiones y de cómo se ejercen los controles, por lo cual será más difícil para estas captar inversión.

En este sentido, Federico Vélez Pachón destaca la importancia del Gobierno Corporativo al estudiarlo como un elemento que otorga *valor agregado de las empresas*. En su artículo "*Aproximaciones al Gobierno Corporativo en Colombia: Incursión y Desarrollos Actuales*"<sup>30</sup> explica, cómo a través del establecimiento de un código de buen gobierno, las empresas, sin importar el sector en el que se desenvuelvan, tienen una tendencia a mostrar mejores niveles de eficiencia y transparencia, por lo cual atraerán inversión y disminuirán la desconfianza de terceros al contratar, teniendo en cuenta que, si bien, en las negociaciones resulta imposible conocer los devenires en la ejecución de un contrato, se tiene un cuerpo normativo claro, el cual, unido al contrato específico, establece los procedimientos a seguir para solucionar cualquier eventualidad. Así, concluye Vélez, que con las directrices de Gobierno Corporativo, se suma un valor agregado en cuanto a i) la estructuración de estrategias y ii) la toma de

---

<sup>30</sup> Vélez Pachón, Federico "Aproximaciones al gobierno corporativo en Colombia: incursión y desarrollos actuales", Criterio jurídico, 7, Santiago de Cali,(2007) pp. 367-402

decisiones de la administración gracias a los controles (internos y externos) y a la exigencia de una mayor experiencia y capacidad en los entes de administración, respectivamente.

## **2.2. LOS PRINCIPIOS Y ELEMENTOS QUE COMPONEN EL ESTUDIO DEL GOBIERNO CORPORATIVO**

### **2.2.1. PRINCIPIOS DE GOBIERNO CORPORATIVO DE LA ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y DESARROLLO ECONÓMICO<sup>31</sup>**

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) fue creada teniendo como modelo la OECE, una Organización Internacional para países europeos, que buscaba la cooperación y el desarrollo económico en la región. El tratado de creación de la OCDE fue firmado el 14 de diciembre de 1960 en París y entró en vigor el 30 de septiembre del siguiente año. En el artículo primero establece su finalidad al decir que tiene como objetivos: *"promover las políticas destinadas a (a)lograr el mayor crecimiento sostenible posible de la economía y del empleo, y a aumentar el nivel de vida de los países miembros, manteniendo la estabilidad financiera, (b)contribuir a una sana expansión económica tanto en los Estados miembros como en los no-miembros en vías del desarrollo económico; y (c) contribuir a la expansión del comercio mundial sobre una base multilateral y no discriminatoria, de acuerdo con las obligaciones internacionales."*<sup>32</sup>

---

<sup>31</sup> Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico" OCDE. "Principios de Gobierno Corporativo". 2004. Recuperado el 31 de Enero de 2013 de: <http://www.oecd.org/daf/corporateaffairs/corporategovernanceprinciples/37191543.pdf>

<sup>32</sup> Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico. "Tratado de Creación" de la OCDE. Recuperado el 31 de Enero de 2013 de <http://www.oecd.org/general/conventionontheorganisationforeconomicco-operationanddevelopment.htm>

Uno de los temas en los que ésta Organización centra su estudio, es el Gobierno Corporativo. Un desarrollo significativo en esta materia se presentó mediante la expedición del documento titulado "*Los principios sobre Gobierno Corporativo*", el cual alcanzó una gran relevancia a nivel internacional pues sirvió para unificar criterios en la regulación de cada país. Fueron redactados y aprobados en 1999 tras la solicitud del Consejo de la OCDE de redactar un conjunto de normas que dictara principios básicos en la materia de Gobierno Corporativo y contó con la participación de distintos Gobiernos y organizaciones del sector privado que se encontraban interesados. El proyecto tuvo como finalidad ayudar a los países, sin importar si eran miembros o no, a optimizar las normas existentes en sus ordenamientos jurídicos, relativas a la gestión y control interno de las empresas. Tal y como lo explica el documento en su introducción, se encontraba dirigido a las empresas del sector financiero que tuvieran una cotización oficial, pero reconocen que resulta ser un documento de gran utilidad para organizar todo tipo de empresas, sin importar si son del sector privado y no cotizan en bolsa, e incluso, si son del sector oficial.

Un aspecto de mayor relevancia es que no es vinculante para los Estados Miembro. Donald Johnston, Secretario General de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, explica en el prefacio del documento que "*los principios son instrumento vivo que ofrece normas no vinculantes y buenas prácticas, así como una guía para su implantación susceptible de ser adaptada a las circunstancias particulares de cada país o región.*"<sup>33</sup> Lo anterior quiere decir que estas no son normas que los países se hayan comprometido a cumplir,

---

<sup>33</sup> Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico" OCDE. "Principios de Gobierno Corporativo". 2004. PREFACIO. Página 4. Recuperado el 31 de Enero de 2013 de: <http://www.oecd.org/daf/corporateaffairs/corporategovernanceprinciples/37191543.pdf>

sino por el contrario son un avance doctrinal que por ser de gran utilidad los países lo han adoptado para el desarrollo de su economía.

La OCDE reconoce en su texto, que un tema como el que se está estudiando resultaba ser de difícil reglamentación para todos los países, pues se deben tener en cuenta distintos factores que pueden hacer variar el funcionamiento de estas prácticas en cada economía, pero resaltan de los principios por ellos redactados, que reúnen los elementos comunes a un buen Gobierno Corporativo en cualquier economía.

Teniendo claridad sobre la finalidad de la OCDE y la naturaleza y utilidad de los principios de Gobierno Corporativo procedemos a explicarlos:

#### **2.2.1.1. Garantizar la Base de un Marco Eficaz para el Gobierno Corporativo:**

Hace referencia al establecimiento de un sistema (compuesto por normas, órganos y procedimientos, entre otros) que proporcione un ambiente y unos mecanismos adecuados para garantizar que las disposiciones de Gobierno Corporativo se van a hacer efectivas. Se debe comenzar por el establecimiento de un instrumento normativo claro y confiable al cual puedan acudir todos los interesados para resolver o aclarar las distintas situaciones que se presenten al interior de la compañía. Por lo anterior, deberá establecerse claramente cuáles son las responsabilidades y las facultades de cada órgano y dotar efectivamente del poder suficiente y necesario a aquellos que ejerzan función de control para adelantar sus labores.

#### **2.2.1.2. Los Derechos de los Accionistas:**

El marco establecido, debe amparar y facilitar el ejercicio de los derechos de los accionistas o inversionistas. El documento establece una lista de los que considera los

derechos más importantes. Estos son "1) asegurarse métodos para registrar su propiedad; 2) ceder o transferir acciones; 3) obtener información relevante y sustantiva sobre la sociedad de forma puntual y periódica; 4) participar y votar en las juntas generales de accionistas; 5) elegir y revocar a los miembros del Consejo; y 6) participar en los beneficios de la sociedad."

Lo anterior involucra las manifestaciones de los derechos económicos y políticos que surgen de la relación Empresa - Inversionista. Aunque todos resultan de vital importancia, cabe resaltar la participación en las juntas de accionistas mediante la capacidad de proponer nuevas alternativas, y la facultad de ejercer el derecho al voto, ya sea para la escogencia o para la toma de decisiones. También, el derecho de inspección, que ayuda a la transparencia, la garantía de poder hacer el uso de su propiedad accionaria sin limitaciones diferentes a las establecidas de manera legítima en la ley o en los reglamentos, así como el ejercicio del derecho económico a participar en las utilidades que arroje la compañía en cada periodo.

### **2.2.1.3. Tratamiento Equitativo a los Inversionistas:**

Explica la OCDE que el sistema de Gobierno Corporativo adoptado debe procurar el trato igualitario a todos los inversionistas, sin importar si son minoritarios o extranjeros. Lo anterior implica también que se debe tener un sistema que permita el ejercicio de acciones o recursos efectivos tendientes a denunciar y exigir el reconocimiento de un derecho que le ha sido violado. Esto podría ser utilizado en los casos en que se dé a conocer de manera privilegiada información a un accionista, cuándo se presente un abuso por parte de un accionista mayoritario, o se le conceda un beneficio económico a alguno de manera inequitativa.

#### **2.2.1.4. El Papel de las Partes Interesadas (Stakeholders) en el Ámbito del Gobierno**

##### **Corporativo:**

El presente principio busca que se respeten los derechos de otras partes interesadas en los devenires de la compañía, sin importar si sus derechos provienen de la ley, de acuerdos o convenciones celebradas entre las partes. Se refiere a que se tenga, dentro del sistema adoptado, mecanismos para honrar las obligaciones de la compañía contractuales o extracontractuales, como créditos que han sido solicitados y que la compañía deba pagar (incluso en casos de insolvencia o liquidación) o indemnizaciones por responsabilidad civil, respectivamente. Así mismo tiene una connotación de gran importancia a nivel macroeconómico, como es el establecimiento de procedimientos para la participación de los empleados sin que deban temer por que sus derechos laborales serán vulnerados y, por último, el fomento y creación de nuevos empleos.

##### **2.2.1.5. Divulgación de Datos y Transparencia:**

Manteniendo una estrecha relación con el derecho de inspección propio de los accionistas de sociedades comerciales, la divulgación de datos se refiere a la oportuna revelación de la información concerniente a la operación de la empresa, como los estados financieros, la composición de los órganos y sus periodos, la titularidad de las acciones, unidades de participación o cuotas, así como cuestiones relacionadas con los empleados y las operaciones que realiza la empresa, entre otros. La transparencia tiene una gran importancia dentro de la evolución de los negocios de una compañía pues representa el mecanismo para que los accionistas, como principales interesados, puedan tomar decisiones respecto de cada situación que beneficie o afecte de manera negativa a la empresa y así no se tomen las

decisiones sin el suficiente conocimiento de cada situación que se pretenda solucionar o mejorar. En este punto resulta de importante que dentro del marco o sistema de Gobierno Corporativo se tenga una estructura clave que permita determinar quién es responsable por la presentación de esta información a los interesados y a aquellos que tienen en derecho a recibirla. Así mismo se debe establecer la oportunidad para dar a conocer la información, y los medios idóneos para presentarla. También, establece la OCDE que deberá realizarse una auditoría, a manera de control interno, sobre la información que se presente.

La información no sólo es relevante para los accionistas o trabajadores de la compañía. Desde este punto de los agentes externos, como inversionistas, también tienen derecho a conocer cierta información que le ayude a tomar decisiones, por lo cual, es importante que se establezca en el marco de Gobierno Corporativo, cuál es la información que resulta relevante para ellos y a través de qué mecanismos se dará a conocer para garantizar que sea conocida de manera oportuna e idónea.

#### **2.2.1.6. Responsabilidades de la Junta Directiva.**

Los instrumentos normativos y los procedimientos establecidos en el sistema de Gobierno Corporativo, propenderán por la orientación estratégica de la compañía, buscando el cumplimiento de los objetivos y establecerá el régimen de responsabilidad de este órgano con la compañía.

Se quiere que sus miembros actúen protegiendo los intereses de los accionistas, de manera honesta, con los más altos estándares éticos y la diligencia exigible a un experto en la materia.

Las decisiones que se tomen en la Junta deberá basarse en la información relevante para cada caso, por lo cual deberá serle entregada de manera oportuna e idónea para que pueda cumplir con sus responsabilidades.

### **2.2.2. TENSIONES EN LAS RELACIONES DE LA SOCIEDAD.**

La Superintendencia Financiera constituyó la Delegatura para Riesgos de Conglomerado y Gobierno Corporativo, la cual publicó las directrices teóricas aplicables a las entidades vigiladas en el "*Documento Conceptual de Gobierno Corporativo*". Este se presenta como guía para la creación de normas al interior de cada entidad vigilada, tendientes a regular esta materia, pues establece los elementos que conforman el estudio del Gobierno Corporativo.

Para explicar la implementación de los principios y de las normas que regulan el Gobierno Corporativo, el documento explica los tipos de tensiones que pueden surgir al interior de una entidad, teniendo en cuenta los estudios económicos de la sociedad como agente económico<sup>34</sup>. Las resistencias que se pueden presentar se encuadran en el marco de i) la relación entre los accionistas y los administradores, ii) la relación entre los accionistas mayoritarios y minoritarios y iii) la relación entre la sociedad y los grupos de interés. Estos conflictos se pueden evitar con normas que regulen la gestión y administración de empresas, por lo cual, estas relaciones tienen una gran importancia dentro de un análisis normativo de los hechos ocurridos en algunas de las crisis más representativas de los sistemas financieros, pues

---

<sup>34</sup> Por ejemplo: Berle, A. y Means, G., (1932) "The Modern Corporation and Private Property". MacMillan, New York. Kraakman, Reinier H, et al (2004) "The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach", Oxford.

ayudan a determinar, en concreto, qué tensión desató una situación conflictiva y cuál fue el órgano o el procedimiento que falló para aliviarla.

#### **2.2.2.1. La relación entre los accionistas y los administradores**

Explica el texto que la relación entre los accionistas y los administradores genera tensiones en los casos en que el capital se encuentra altamente desconcentrado en un gran número de accionistas que no se conoce y no puede ejercer la gestión de manera directa. Se deben tener controles estrictos tendientes a ofrecer una seguridad al accionista de que la administración realizará su gestión diligentemente y de igual forma un régimen de responsabilidad y de control interno con procedimientos justos y claros que permitan al administrador realizar su gestión.

#### **2.2.2.2. La relación entre los accionistas mayoritarios y minoritarios**

En la relación de accionistas mayoritarios y minoritarios se teme por las tensiones que puedan surgir entre los accionistas que pueden determinar la toma de decisiones en el máximo órgano social y aquellos accionistas que son aportantes de capital sin tener la posibilidad de influir de manera directa la toma de decisiones. Es por esto que el accionista minoritario deposita su confianza en el mayoritario esperando que éste tome las mejores decisiones que protejan su capital. Por lo anterior es necesario que se busque aliviar esta tensión mediante el establecimiento de sistemas que controlen posibles abusos de cualquiera de estos grupos.

#### **2.2.2.3. La relación entre la sociedad y los grupos de interés (Stakeholders)**

Por último, la relación entre la Sociedad y los grupos de interés se hace muy importante pues considera a la compañía como una entidad con varios compromisos, contratos y

relaciones que respetar. Así aparecen los derechos de los trabajadores, los entes de control y los acreedores, entre otros. Tiene un valor muy grande pues se considera que estos agentes externos de cierta manera han depositado su confianza en la sociedad por lo cual se necesitan normas tendientes a establecer procedimientos que le den una seguridad a estos agentes de que sus derechos no serán vulnerados.

### **2.2.3. ELEMENTOS DE GOBIERNO CORPORATIVO**

El Documento Conceptual establece los elementos de Gobierno Corporativo. Éstos son la aplicación de los principios publicados por la OCDE y permiten aliviar las tensiones existentes al interior de cada compañía en las distintas relaciones que en ella se tienen y determinar la situación en la que se encuentra una Entidad vigilada en relación con el Gobierno Corporativo. Así, para la Superintendencia, se debe analizar:

- i) la estructura de propiedad,
- ii) el máximo órgano social y los derechos de los accionistas,
- iii) la junta o el consejo directivo,
- iv) los administradores,
- v) los órganos de control,
- vi) el control de la gestión de los órganos de gobierno corporativo,
- vii) la revelación de información,
- viii) los grupos de interés, y por último,

ix) la autorregulación del Gobierno Corporativo.<sup>35</sup>

---

<sup>35</sup> Superintendencia Financiera de Colombia, Delegatura para riesgos de Conglomerado y Gobierno Corporativo. "Documento conceptual del Gobierno Corporativo". Página 1, Agosto de 2010.

### **3. CAPÍTULO III**

## **APLICACIÓN DE LOS PRINCIPIOS INTERNACIONALES DE GOBIERNO CORPORATIVO EN COLOMBIA**

### **3.1. REGULACIÓN COMERCIAL DE GOBIERNO CORPORATIVO**

Dentro de la tendencia internacional a regular el Gobierno Corporativo, Colombia no ha sido la excepción. En la normativa colombiana vigente no se encuentra todo el desarrollo en esta materia en un solo cuerpo, para poder encontrarla es necesario acudir a varios textos e incluso, dependiendo del sector al que pertenezca, las normas aplicables no serán las mismas. En estos textos se encontró una gran cantidad de normas que desarrollan los principios de la OCDE y las cuales, por su extensión, no pueden ser mencionadas todas en el presente trabajo por no ser el centro de la explicación, por lo cual sólo se resaltan las más importantes. El libro segundo del Código de Comercio, regula "*las sociedades comerciales*"; este era la única herramienta normativa que contenía algunas disposiciones tendientes a regular la administración y el control de las empresas. Años después de su expedición los avances se dieron a través de pronunciamientos de entidades de supervisión<sup>36</sup>. En 1995 la Ley 222,

---

<sup>36</sup> Entre otras y a manera de ejemplo existen decisiones proferidas por la Superintendencia de Sociedades en el Oficio 08881627, de mayo de 1977: tratamiento de accionistas minoritarios; el Oficio OA 0547, del 17 de abril de 1973: restricciones que se presentan para la compra de acciones por parte de los administradores; y el Oficio 220-54942, de octubre 18 de 1995, reemplazo de los administradores estableciendo que no hay inamovilidad de éstos

también llamada el estatuto de los administradores, se introdujo al ordenamiento jurídico como una norma innovadora en la regulación de este tema. Esta norma desarrolló varios principios como los derechos de los accionistas y la responsabilidad de la junta directiva y de los administradores. Introdujo elementos novedosos al derecho societario como la definición de quienes son administradores<sup>37</sup> o la acción social de responsabilidad contra estos, entre otros.

### **3.2. REGULACIÓN DE GOBIERNO CORPORATIVO EN EL SISTEMA FINANCIERO.**

Para el sector financiero esta materia se encuentra regulada de manera más específica y es posible identificar normas, en distintos niveles, que regulan los elementos destacados por la Superintendencia Financiera en aplicación de los ya explicados principios internacionales. En este sector hay un innumerable cantidad de disposiciones que desarrollan estos principios. A lo largo de los textos analizados (que serán mencionados más adelante), se pudo ver cómo se establecían procedimientos para control interno, consagración de derechos de inversionistas, protección a sus derechos, regímenes de responsabilidad, atribución de funciones, requisitos para la constitución y operación de los instrumentos financieros, etc.

Ya se ha resaltado en varias oportunidades la importancia y las bondades de un sistema de Gobierno Corporativo eficiente, pero en el sector financiero tiene una importancia adicional pues permite la disminución del riesgo al que están sometidas las entidades vigiladas. Explica la Superintendencia Financiera en su documento Conceptual de Gobierno Corporativo que

---

<sup>37</sup> Ley 222 de 1995. "**Artículo 22. Administradores.** Son administradores, el representante legal, el liquidador, el factor, los miembros de juntas o consejos directivos, y quienes de acuerdo con los estatutos ejerzan o detenten esas funciones"

este "no es tan sólo un elemento importante para incrementar la productividad del sector, sino un factor determinante de control de los niveles de riesgo a que se encuentran expuestas las entidades financieras"<sup>38</sup>. Por lo anterior es dable decir que en el sector, no se han ahorrado esfuerzos en aras a regular las actividades del mercado y proteger su estabilidad y confianza. Las normas aplicables y que consideramos de mayor importancia por el avance que representaron, son: la Circular Básica Jurídica, las Circulares Externas 028 de 2007, 056 de 2007 y 007 de 2011, la resolución 275 de 2001, el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, la ley 964 de 2005 y el Decreto 2555 de 2010.

### **3.2.1. CIRCULAR BÁSICA JURÍDICA, CIRCULAR EXTERNA 007 DE 1996**

La Circular Básica Jurídica es la circular externa de mayor trascendencia entre las emitidas en cumplimiento de la facultad de intervención del sistema financiero. Se trata de un documento extenso que contiene la reglamentación aplicable a todas las entidades vigiladas y que desarrolla los preceptos establecidos en las normas que determinan el marco sobre el cual se deben regular. Contiene regulación en las distintas actividades y operaciones que conforman el sector financiero.

Dentro de sus normas hay aplicación y el desarrollo de algunos principios de la OCDE de Gobierno Corporativo, dentro de los cuales es importante resaltar el Sistema de Control Interno (SCI) que se regula en el título I, capítulo IX. Este aparece como una obligación que las Sociedades vigiladas o controladas exclusivas y se define como "*el conjunto de políticas,*

---

<sup>38</sup> Superintendencia Financiera de Colombia, Delegatura para riesgos de Conglomerado y Gobierno Corporativo. "Documento conceptual del Gobierno Corporativo". Página 1, Agosto de 2010..

*principios, normas, procedimientos y mecanismos de verificación y evaluación establecidos por la junta directiva u órgano equivalente, la alta dirección y demás funcionarios de una organización para proporcionar un grado de seguridad razonable en cuanto a la consecución de los (...) objetivos*"<sup>39</sup>. Lo anterior tiene una estrecha relación con las Carteras Colectivas y a los Fondos de Capital Privado, pues si bien la norma no determina que será aplicado directamente a sus órganos, cuando se refiere en el título VIII a los requisitos para la constitución de los mencionados instrumentos, establece que el Sistema de Control Interno es un requisito sin el cual no pueden constituir estos vehículos.

Establece en este mismo sentido que el Sistema de Control Interno redunda en una forma de Autorregulación y a la vez, le añade, que esta debe estar acompañada del Autocontrol y la Autogestión. La primera se refiere a *"la capacidad de la organización para desarrollar en su interior y aplicar métodos, normas y procedimientos que permitan el desarrollo, implementación y mejoramiento del SCI, dentro del marco de las disposiciones aplicables"*.<sup>40</sup> El autocontrol por su parte es *"la capacidad de todos y cada uno de los funcionarios de la organización, independientemente de su nivel jerárquico para evaluar y controlar su trabajo, detectar desviaciones y efectuar correctivos en el ejercicio y cumplimiento de sus funciones, así como para mejorar sus tareas y responsabilidades"*<sup>41</sup>,

---

<sup>39</sup> Los Objetivos perseguidos por el SCI son: i) Mejorar la eficiencia y eficacia en las operaciones de las entidades **sometidas a inspección y vigilancia**. ii) Prevenir y mitigar la ocurrencia de fraudes, originados tanto al interior como al exterior de las organizaciones. iii) Realizar una gestión adecuada de los riesgos. iv) Aumentar la confiabilidad y oportunidad en la Información generada por la organización. v) Dar un adecuado cumplimiento de la normatividad y regulaciones aplicables a la organización.

<sup>40</sup> Superintendencia Financiera de Colombia. "Circular Básica Jurídica", Título I, Capítulo NOVENO, "obligaciones especiales de las Entidades vigiladas" pg 55-7

<sup>41</sup> Superintendencia Financiera de Colombia. "Circular Básica Jurídica", Título I, Capítulo NOVENO, "obligaciones especiales de las Entidades vigiladas" pg 55-6

mientras que la Autogestión hace referencia a "*la capacidad de la organización para interpretar, coordinar, ejecutar y evaluar de manera efectiva, eficiente y eficaz su funcionamiento*"<sup>42</sup>.

Como esta, se pueden encontrar a lo largo de su estructura una serie de procedimientos, prohibiciones y disposiciones tendientes a regular el tema del Gobierno Corporativo, las cuales resultan muy difíciles de enlistar por la extensión del texto, por lo cual en el presente estudio nos debemos limitar a explicar que este texto desarrolla los explicados principios internacionales.

### **3.2.2. RESOLUCIÓN 275 DE 2001**

Esta resolución apareció en el momento en que había una gran deficiencia en los sistemas de Gobierno Corporativo en las entidades emisoras en el mercado de valores. Aunque actualmente se encuentre derogada, es importante resaltar su aparición en el ordenamiento jurídico por los avances que incorporó.

En primer lugar se debe aclarar el ámbito de aplicación de esta resolución y el fin que perseguía. Se estableció para las entidades emisoras en las que los fondos de pensiones quisieran invertir pues se quería otorgar una seguridad extra a las inversiones que dichos fondos realizaban.

El avance que constituyó, fue la implementación de un Código de Buen Gobierno Corporativo (CBGC) que debían tener las compañías emisoras si pretendían hacerse a las

---

<sup>42</sup> Superintendencia Financiera de Colombia. "Circular Básica Jurídica", Título I, Capítulo NOVENO, "obligaciones especiales de las Entidades vigiladas" pg 55

inversiones de estos fondos, idea que resultó revolucionaria pues las compañías en su afán de tenerlos como inversionistas adoptaban el Código de Buen Gobierno Corporativo (CBGC) aunque fuera de manera aparente. Este código debía contener regulación sobre las funciones de los órganos y la determinación de responsabilidades de estos.

### **3.2.3. CIRCULARES EXTERNAS 028 DE 2007, 056 DE 2007 Y 007 DE 2011**

Estas circulares tienen una gran importancia dentro del desarrollo e implementación del Gobierno Corporativo por las modificaciones que incorporaron a la Circular Básica Jurídica. Todas hacen parte del proceso de evolución del llamado Código de Buen Gobierno Corporativo. Como ya se explicó anteriormente, se constituyó la obligación de adoptar dicho código como requisito para poder captar inversión de fondos de pensiones, pero en 2007 mediante la circular externa 056 (la cual modificó la CE-028 del mismo año que contenía y regulaba esta obligación), se presentó un cambio en esta materia al eliminar la obligación de adopción del CBGC pues se quería evitar que las compañías adoptaran códigos en el papel que en la operación no los estaban cumpliendo.

Por lo anterior se cambió la estrategia de fomento de las buenas prácticas empresariales y se publicaron las resoluciones 056 de 2007<sup>43</sup> y 007 de 2011 que regulan el llamado "*Código País*", el cual corresponde a una encuesta que deben contestar las Entidades vigiladas cada año

---

<sup>43</sup> **Circular externa 056: art. 1 Ámbito de Aplicación.** El presente instructivo es aplicable a todas las entidades que se encuentren inscritas o que tengan valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE excepto la Nación; los patrimonios autónomos fiduciarios; las carteras colectivas de que trata el Decreto 2175 de 2007, las universalidades de que trata la Ley 546 de 1999; las entidades territoriales a que se refiere el artículo 286 de la Constitución Política; los organismos multilaterales de crédito; los gobiernos extranjeros y las entidades públicas extranjeras; las sucursales de sociedades extranjeras y las entidades extranjeras.

y que cuestiona si están adoptando y de qué manera, elementos concretos de Gobierno Corporativo, estableciendo así un sistema de control en el cual las empresas explican cómo las adoptan y si no las están adoptando, por qué no lo hacen y qué están haciendo para mejorarlas.

De lo anterior se colige que no es obligatoria la aplicación de un modelo de CBGC, sino que lo que resulta ahora obligatorio es responder a la Encuesta "*Código País*", a través de la cual se tiene controlado cómo se está aplicando el Gobierno Corporativo en cada Entidad. La Superintendencia Financiera lo explica al decir la obligación consiste en "*informar al mercado sobre las prácticas de gobierno corporativo de cada uno y sobre la adopción de las recomendaciones del Código País, mediante el diligenciamiento y remisión de la encuesta de mejores prácticas corporativas a esta entidad.*"<sup>44</sup>

### **3.2.4. ESTATUTO ORGÁNICO DEL SISTEMA FINANCIERO**

En uso de las facultades extraordinarias que le confirió la ley 35 de 1993, el Presidente expidió mediante el Decreto 663 de 1993 el decreto de compilación de las normas existentes para el derecho bancario. En su Parte tercera habla sobre la constitución y el funcionamiento de las entidades que conforman el sistema financiero y en el capítulo VIII de ese título establece las normas sobre la dirección, administración y control de las entidades incorporando distintos principios de Gobierno Corporativo para proteger la Estabilidad del sistema, especialmente en las operaciones de intermediación. Como innovación incorporó en su artículo 74 un catálogo de conductas y obligaciones legales que deben observar las entidades vigiladas, sus administradores, directores, representantes legales, revisores fiscales y

---

<sup>44</sup> Concepto 2007038319-004 del 27 de agosto de 2007. Superintendencia Financiera de Colombia.

funcionarios. Además establece normas de designación y funcionamiento de la junta directiva y normas relativas a la representación legal así como también, normas relativas a un régimen de inhabilidades e incompatibilidades aplicable a los establecimientos de crédito, a las sociedades de servicios financieros, a las sociedades de Capitalización y a las Aseguradoras.

### **3.2.5. LEY 964 DE 2005**

La llamada "*Ley del Mercado de Valores*" estableció un marco para la regulación que podía ejercer el Gobierno. Resultó de gran importancia para el mercado, pues más allá de establecer los principios y objetivos de la regulación, definió los conceptos más importantes y las operaciones que se pueden realizar en este. Para el tema en estudio resulta importante destacar el régimen de gobierno societario que estableció para las sociedades cotizadas en bolsa. Estos avances se circunscriben al ámbito de los sistemas de elección dentro de los cuerpos colegiados de las sociedades diferente al cociente electoral (artículo 39), la presentación de propuestas por parte de los accionistas (artículo 40), los reglamentos de emisión y suscripción de acciones (artículo 41) y acuerdos entre accionistas (artículo 43) entre otros. Cabe resaltar el funcionamiento de las juntas directivas (artículo 44) pues es importante el avance en la exigencia de que al menos el 25% de los miembros de la junta directiva sean independientes<sup>45</sup>, y por otra parte, la exigencia de constituir un comité de auditoría (artículo

---

<sup>45</sup> Ley 964 de 2005 Art. 44 Parágrafo 2: "Para los efectos de la presente ley, se entenderá por independiente, aquella persona que en ningún caso sea:

1. Empleado o directivo del emisor o de alguna de sus filiales, subsidiarias o controlantes, incluyendo aquellas personas que hubieren tenido tal calidad durante el año inmediatamente anterior a la designación, salvo que se trate de la reelección de una persona independiente.
2. Accionistas que directamente o en virtud de convenio dirijan, orienten o controlen la mayoría de los derechos de voto de la entidad o que determinen la composición mayoritaria de los órganos de administración, de dirección o de control de la misma.

45) que se encarga de vigilar el cumplimiento de los deberes de la administración, trabajando de la mano con la revisoría fiscal<sup>46</sup>.

Todas las anteriores normas, muestran el compromiso del sector financiero, encabezado por la Superintendencia Financiera, para regular la materia de Gobierno Corporativo en las distintas entidades vigiladas y en las operaciones que estas realizan para garantizar la confianza del público en el sistema.

- 
3. Socio o empleado de asociaciones o sociedades que presten servicios de asesoría o consultoría al emisor o a las empresas que pertenezcan al mismo grupo económico del cual forme parte esta, cuando los ingresos por dicho concepto representen para aquellos, el veinte por ciento (20%) o más de sus ingresos operacionales.
  4. Empleado o directivo de una fundación, asociación o sociedad que reciba donativos importantes del emisor. Se consideran donativos importantes aquellos que representen más del veinte por ciento (20%) del total de donativos recibidos por la respectiva institución.
  5. Administrador de una entidad en cuya junta directiva participe un representante legal del emisor.
  6. Persona que reciba del emisor alguna remuneración diferente a los honorarios como miembro de la junta directiva, del comité de auditoría o de cualquier otro comité creado por la junta directiva.”

<sup>46</sup> Art. 45 de la Ley 964/05: “Comité de auditoría. Los emisores de valores deberán constituir un comité de auditoría el cual se integrará con por lo menos tres (3) miembros de la junta directiva incluyendo todos los independientes. El presidente de dicho comité deberá ser un miembro independiente. Las decisiones dentro del comité se adoptarán por mayoría simple.

Los miembros del comité deberán contar con adecuada experiencia para cumplir a cabalidad con las funciones que corresponden al mismo.

El comité de auditoría contará con la presencia del revisor fiscal de la sociedad, quien asistirá con derecho a voz y sin voto.

El comité de auditoría, en los términos que determine el Gobierno Nacional, supervisará el cumplimiento del programa de auditoría interna, el cual deberá tener en cuenta los riesgos del negocio y evaluar integralmente la totalidad de las áreas del emisor. Asimismo, velará por que la preparación, presentación y revelación de la información financiera se ajuste a lo dispuesto en la ley.

Para el cumplimiento de sus funciones el comité de auditoría podrá contratar especialistas independientes en los casos específicos en que lo juzgue conveniente, atendiendo las políticas generales de contratación del emisor.

Parágrafo 1°. Lo dispuesto en el presente artículo no será aplicable a las entidades sujetas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria.

Parágrafo 2°. Los estados financieros deberán ser sometidos a consideración del comité de auditoría antes de ser presentados a consideración de la junta directiva y del máximo órgano social.

Parágrafo 3°. Los emisores de valores deberán prever en sus estatutos las disposiciones que regirán el funcionamiento del comité de auditoría así como lo relacionado con la elección de sus miembros, con estricta sujeción a lo dispuesto en la presente ley y a las normas que la desarrollen.

Parágrafo 4°. El Comité de Auditoría deberá reunirse por lo menos cada tres (3) meses. Las decisiones del comité de auditoría se harán constar en actas, para lo cual se aplicará lo dispuesto en el artículo 189 del Código de Comercio.”

Ahora, estudiaremos las medidas regulatorias establecidas en el decreto único para el mercado de valores, especialmente en el tema de Carteras Colectivas y Fondos de Capital Privado.

### **3.3. PRINCIPIOS DE GOBIERNO CORPORATIVO EN DECRETO EL 2555 DE 2010: GESTIÓN Y CONTROL DE LAS CARTERAS COLECTIVAS Y FONDOS DE CAPITAL PRIVADO.**

El decreto único del mercado de valores es el más relevante para el estudio que se hace en el presente trabajo. En las normas anteriormente explicadas se encontraron avances de vital importancia dentro del sistema financiero, las cuales promueven la confianza y generan estabilidad, pero los cuales no son aplicables a las Carteras Colectivas y a los Fondos de Capital Privado, pues la regulación en esta materia aplicable a estos fondos se estableció de manera completa en el decreto 2175 de 2005, que ahora hace parte del 2555 de 2010.

A lo largo del cuerpo normativo se encuentran distintas normas que desarrollan los principios internacionales de la OCDE, no solo para el tema de las Carteras Colectivas y los Fondos de Capital Privado, pero para el presente estudio nos enfocaremos en las disposiciones relacionadas con estos instrumentos. A partir del artículo 3.1.1.1.2 se establecen los principios bajo los cuales deben ser administradas, y que ya fueron explicados en el Capítulo I. Estos principios ayudan a desarrollar los elementos básicos que conforman el estudio del Gobierno Corporativo y, a juicio del autor, son de vital importancia para ofrecer seguridad a los inversionistas y propender por que la gestión se va a desarrollar de manera adecuada, pues representan un gran incentivo (positivos y negativos) a administrar correctamente los recursos ya que en caso de incumplir con sus obligaciones, administrar de negligentemente u omitir

algún control, comprometería su responsabilidad por no actuar de manera profesional o favorecer los intereses del inversionista.

Lo anterior se puede ver en el caso de la Sociedad Comisionista de Bolsa, Proyectar Valores SA, la cual, por inadecuados manejos de los recursos captados de los inversionistas a través de Carteras Colectivas al celebrar contratos de mutuo con los recursos de los fondos, desconoció la normativa aplicable, hoy contenida en el Decreto 2555 de 2010, y permitió que sus operaciones fueran intervenidas y posteriormente la liquidaran<sup>47</sup>. En este caso se puede evidenciar la importancia y los principios y cómo estos resultan un incentivo para realizar una buena administración, pues más allá de que se encuentre que algún órgano cumplió sus funciones de manera completa o no, se atribuyó la responsabilidad a la administradora por no obrar conforme a los principios y desconocer la normativa existente para la administración de estos instrumentos. La Sociedad Comisionista de Bolsa fue sancionada por no administrar las Carteras Colectivas atendiendo al principio de *profesionalismo*, sin que la Superintendencia Financiera tuviera que entrar a realizar un profundo análisis del comportamiento de todos sus órganos para poder establecer una conductas contrarias a las buenas prácticas empresariales.

El decreto a lo largo de los artículos establece una serie de *derechos de los adherentes* y establece los mecanismos para su protección, en forma clara y explícita se presenta un listado de los *derechos de los accionistas*, el cual se complementa con otros consagrados a lo largo del cuerpo normativo del decreto. Para desarrollar el *tratamiento equitativo de los*

---

<sup>47</sup> Resolución 1000 de 2011 "Por medio de la cual se adopta la medida de toma posesión inmediata de los bienes, haberes y negocios de la sociedad comisionista de bolsa Proyectar Valores S.A." y Resolución 1714 de 2011 " Por la cual se ordena la liquidación forzosa administrativa de la sociedad Proyectar Valores S.A. Comisionista de Bolsa"

*inversionistas*, está el principio que establece el trato igualitario que se les debe dar, por ejemplo, el artículo 3.1.7.1.1 (del decreto único) desarrolla el principio de *divulgación de datos y transparencia* al instituir los mecanismos para la revelación de información y la obligación de las sociedades administradoras de obrar de manera transparente permitiendo el acceso a la información a todos los inversionistas. Establece los documentos a través de los cuales se puede suministrar la información y reitera, que la provisión de esta debe ser clara para los inversionistas que son el prospecto, la ficha técnica, el extracto de cuenta y el informe de rendición de cuentas. También se desarrollo el *papel de las partes interesadas en el ámbito de Gobierno Corporativo* al establecer las coberturas existentes para las inversiones de los adherentes o las obligaciones con terceros y la *responsabilidad de los administradores* remitiendo a lo dispuesto en la ley 222 de 1995.

El desarrollo de los principios de Gobierno Corporativo en las Carteras Colectivas y los Fondos de Capital Privado se basa en la implementación de instrumentos que permiten configurar sistemas, procedimientos y una estructura interna para la adecuada gestión de los activos aportados por los inversionistas. El primer instrumento y el de mayor importancia es el reglamento, el cual se regula, como ya se explicó, en el artículo 3.1.7.1.4. (ibídem), el cual debe contemplar dentro de su contenido, mecanismos de seguimiento y control a la gestión de la Cartera Colectiva en lo relativo a sus órganos de administración y control. También contemplará la determinación de las inversiones admisibles y el cupo de endeudamiento que servirá de límite para el órgano encargado de gestionar las inversiones que realice el fondo de inversión. El reglamento acompaña estas disposiciones consagrando las obligaciones y prohibiciones que debe respetar la sociedad administradora durante toda la operación de la Cartera Colectiva o Fondo de Capital Privado.

Por otra parte está la estructura de órganos como instrumento idóneo para la adecuada gestión de estos vehículos colectivos de inversión. Tiene una clara atribución de funciones y responsabilidades, que permiten realizar un control interno a las funciones de los órganos de administración y de vigilancia. Estos órganos son los siguientes.

### **3.3.1. LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA.**

Es aquella entidad de sistema financiero facultada para la constitución y posterior administración de estos vehículos colectivos de inversión. La administración de estos vehículos la pueden adelantar las Sociedades Fiduciarias, las Sociedades Comisionistas de Bolsa y las Sociedades Administradoras de Inversión. Se requiere que estas entidades tengan la capacidad necesaria para administrar cualquier Cartera Colectiva o Fondo de Capital Privado que desee constituir, por lo cual se le exige que para la constitución deba cumplir con ciertos requisitos establecidos en el artículo 3.1.3.1.1, y que se refieren a la capacidad administrativa, informática y de personal con la que debe contar la compañía así como el Gobierno Corporativo y el Sistema de Control Interno para evitar la ocurrencia de situaciones que puedan afectar la inversión de los adherentes. Es muy claro el decreto en establecer que las obligaciones que adquiere la sociedad administradora con los inversionistas es de medio por lo cual no puede garantizar rendimientos.

Las sociedades administradoras tienen una importante función en la Administración tanto de las Carteras Colectivas como de los Fondos de Capital Privado. En primer lugar son las encargadas de "*identificar, medir, gestionar y administrar los riesgos de la Cartera*

*Colectiva*<sup>48</sup> con el fin de disminuir la posibilidad de ocurrencia de todos los riesgos inherentes a la actividad de administración de estos vehículos. También se encargan del "adecuado manejo de la información relativa a las carteras colectivas para evitar conflictos de interés", que son aquellas situaciones en las cuales una persona u órgano "en razón de su actividad se enfrenta a distintas alternativas de conducta con relación a intereses incompatibles, ninguno de los cuales puede privilegiar en atención a sus obligaciones legales o contractuales"<sup>49</sup>. Por lo anterior, deberá la sociedad administradora establecer los procedimientos claros tendientes a manejar estos conflictos, y se encuentren conformes con lo dispuesto en el artículo 3.1.11.1.2 el cual establece las situaciones que se consideran como constitutivas de conflicto de interés y las cuales deben ser administradas mediante dichos procedimientos.

Por otra parte deben tener una estructura interna adecuada para poder proteger la "independencia de funciones y del personal responsable de la administración de las Carteras Colectivas"<sup>50</sup> y contar con "manuales de control interno, Gobierno Corporativo incluyendo el código de conducta"<sup>51</sup>, este último imprescindible para asegurar una gestión honesta desde todos empleados que trabajan en la gestión de los fondos de inversión. Como última función

---

<sup>48</sup> Numeral 4 artículo 3.1.9.1.2. del Decreto 2555 de 2010

<sup>49</sup> Decreto 2555 de 2010 "**Artículo 7.6.1.1.2 Conflicto de interés.** Se entiende por conflicto de interés la situación en virtud de la cual una persona en razón de su actividad se enfrenta a distintas alternativas de conducta con relación a intereses incompatibles, ninguno de los cuales puede privilegiar en atención a sus obligaciones legales o contractuales.

Entre otras conductas, se considera que hay conflicto de interés cuando la situación llevaría a la escogencia entre (i) la utilidad propia y la de un cliente, o (ii) la de un tercero vinculado al agente y un cliente, o (iii) la utilidad del fondo (de valores) que administra y la de otro cliente o la propia, o (iv) la utilidad de una operación y la transparencia del mercado."

<sup>50</sup> Numeral 5 artículo 3.1.9.1.2. del Decreto 2555 de 2010.

<sup>51</sup> Numeral 6 artículo 3.1.9.1.2. del Decreto 2555 de 2010

relacionada con el desarrollo de principios de Gobierno Corporativo, es importante la exigencia que hace el artículo 3.1.7.1.9 que desarrolla el informe de rendición de cuentas. Este es otro mecanismo de publicidad que, como ya se explicó anteriormente, permite la divulgación de datos y transparencia y consiste en la presentación que hace la sociedad administradora de toda la información, de manera pormenorizada, de la gestión de todos los activos aportados por los inversionistas.

Todas las funciones anteriormente explicadas contribuyen a generar un ambiente óptimo para el desarrollo de una adecuada administración y establecen las bases para que cada Cartera Colectiva y Fondo de Capital Privado goce de un *marco eficaz para el Gobierno Corporativo*.

### **3.3.2. JUNTA DIRECTIVA DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA.**

Este cuerpo directivo de la sociedad administradora tiene unas funciones atribuidas en cuanto a la operación de las Carteras Colectivas y los Fondos de Capital Privado. Este órgano es quien toma la decisión de aprobar la constitución de las Carteras Colectivas una vez estas se hayan estructurado. Su gestión se hace importante pues es el encargado de diseñar y aprobar los mecanismos de seguimiento y control al cumplimiento de política de inversión, sistemas que deben tener en cuenta los encargados de gestionar las inversiones. Lo anterior se hace mediante la adopción códigos de procedimiento, que determinen de manera detallada cómo se van a ejecutar las gestiones y los criterios que se deben tener en cuenta en cada operación. También deberá diseñar y adoptar manuales que considere necesarios para proteger la independencia entre las actividades del fondo de inversión y los de la sociedad administradora.

Por otra parte está la disposición del numeral 12 del artículo 3.1.9.1.3 del Decreto 2555 de 2010 en virtud del cual debe solucionar los problemas detectados por el revisor fiscal, el

contralor normativo y el gerente o gestor. La norma hace énfasis en que se deba dar un adecuado manejo a las situaciones que puedan afectar el correcto funcionamiento de la Cartera Colectiva. Esto implica que la Junta Directiva vigile de manera constante el cumplimiento del Sistema de Contro Interno.

Por otra parte la Junta directiva se encarga de realizar el nombramiento del Contralor Normativo, y elegir a los miembros del Comité de Inversiones para las Carteras Colectivas. los cuales son órganos con funciones determinadas dentro la estructura que está siendo estudiada.

Todas estas funciones permiten que se tengan claras las *responsabilidades de la junta directiva* pues ante el incumplimiento en el desarrollo de sus funciones, se podrá verificar por la inexistencia de los instrumentos que debe adoptar para el adecuado manejo de las inversiones y los recursos. Su responsabilidad, se encuadra dentro del marco de la ley 222 de 1995 por ser administradores y tener los deberes de actuar de buena fe y de manera diligente y leal ante los inversionistas.

### **3.3.3. GERENTE O GESTOR PROFESIONAL**

Nombrado por la Junta Directiva de la Sociedad Administradora, deberá velar por la ejecución de las decisiones de inversión tome el fondo. La figura del Gerente se establece para las Carteras Colectivas. El artículo 3.1.9.1.6 establece el régimen de responsabilidad y las calidades que debe tener la persona del gerente. En primer lugar explica que el gerente es un administrador en los términos de la ley 222 de 1995, por lo cual se le aplican los deberes generales y específicos que en esta norma se consagran, y el régimen de responsabilidad por la negligencia en su gestión. Por otra parte se explica que el gerente debe acreditar la experiencia específica en la cartera colectiva que va a administrar, como medida para prevenir que se

entregue el cargo a una persona inexperta y sin el conocimiento necesario gestionar un fondo de inversión y debe estar inscrito en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores. El decreto establece también que el gerente será una persona de dedicación exclusiva a este trabajo, con lo cual se evita la concentración excesiva de trabajo en él y permite que esté enfocado únicamente en el cumplimiento de sus funciones como gerente. Aún así, se permite que ejerza estas mismas funciones en más de un fondo, siempre y cuando sea administrado por la misma sociedad administradora

Su principal función es gestionar las inversiones autorizadas por la política de inversión teniendo en cuenta los criterios de análisis de riesgo establecidos por la Junta Directiva. También es el encargado de realizar una supervisión permanente sobre todo el personal que compone la gestión del fondo, debiendo informar a las Junta Directiva de la Sociedad Administradora o, en algunos casos a la Superintendencia Financiera, de alguna falla que encuentre en los sistemas de información puestos a disposición de los inversionistas.

Por otra parte está el Gestor Profesional, quien es la persona encargada de gestionar las inversiones autorizadas en los Fondos de Capital Privado. Al igual que el Gerente en las Carteras Colectivas, se exigen unas calidades especiales en cabeza de quien desarrolle estas funciones pues debe ser una persona, natural o jurídica, experta en la administración de portafolios y el manejo de activos que los componen, por lo cual no puede ser el mismo para distintos tipos de Fondos de Capital Privado pues cada uno de estos fondos de inversión tiene unos sectores económicos en los que planea realizar sus inversiones y de los cuales se requiere un conocimiento técnico diferente. Además debe estar inscrito en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores.

El Gerente y el Gestor Profesional hacen un aporte a la estructura de Gobierno Corporativo importante pues ejecutan los manuales, códigos y reglamentos que la Sociedad Administradora y su Junta Directiva han adoptado para la administración de las Carteras Colectivas y Fondos de Capital Privado. También hacen cumplir el reglamento, especialmente en lo relacionado con la política de inversión que es la que ellos gestionan. Por otra parte tiene una importante función de control interno pues al encontrar una situación que pueda afectar la adecuada gestión del fondo de inversión, deberá informar a la Junta Directiva para que esta tome los correctivos necesarios para solucionar esta situación.

#### **3.3.4. COMITÉ DE INVERSIONES.**

Es el cuerpo al interior de la Cartera Colectiva o El Fondo de Capital Privado encargado de realizar el análisis de las inversiones y de los emisores, estableciendo los cupos de inversión. Como se explicó anteriormente, es escogida por la Junta Directiva de la sociedad administradora, en las Carteras Colectivas, y podrá ser el mismo para todos los fondos de inversión de ese tipo que administre esa sociedad. Permite el desarrollo del principio de *divulgación de datos y transparencia*, pues a través de la política de inversión se limita el campo de acción del gerente o gestor y así se puede establecer la responsabilidad al ejecutar inversiones, y también permite saber a los adherentes en qué se van a invertir los recursos del fondo ofreciendo una seguridad.

En el caso de los Fondos de Capital Privado su funcionamiento es diferente, atendiendo a la finalidad tan distinta que tiene un Fondo de Capital Privado en relación a una Cartera Colectiva. En primer lugar es debido recordar que estos Fondos de inversión, son carteras colectivas cerradas las cuales deben invertir como mínimo dos terceras partes de sus activos en

valores que no se encuentren registrados en el Registro Nacional de Valores y Emisores. Estas inversiones se traducen en inversiones en distintos grupos económicos del sector real, en los cuales, para invertir se requiere un conocimiento específico. Por lo anterior, en los Fondos de Capital Privado que cuenten con un Gestor Profesional, será este quien los escoja en atención al conocimiento específico del sector que estos deban tener.

Su principal función es el análisis de las inversiones y de los emisores, es decir de las sociedades en las cuales se va a invertir y deberá definir los cupos de inversión de la Cartera Colectiva y del Fondo de Capital Privado.

Como mecanismo de protección a los inversionistas, se considera que los miembros de este comité son administradores atendiendo a los principios establecidos por la ley 222 de 1995. También se establece como desarrollo de las *responsabilidades de la junta directiva* que la esta, no se exime de responsabilidad tras las designación de los miembros que lo conforman para las Carteras Colectivas, por lo cual seguirá siendo responsable ante actos de culpa o dolo en que llegue a incurrir el comité.

### **3.3.5. REVISOR FISCAL.**

El Revisor Fiscal es el primer órgano de control Externo que se encuentra dentro del esquema de Gobierno Corporativo de estos fondos. Su funcionamiento es de aplicación tanto para las Carteras Colectivas y los Fondos de Capital Privado y se requiere sea el mismo que actúa para la Sociedad Administradora, aunque se exige que los informes y estados financieros del fondo sean presentados por separado a los de la administradora. Es un desarrollo de la *divulgación de información y transparencia* y de los *derechos de los accionistas* a conocer la información relevante y realizar la inspección. La regulación del decreto establece que cumple

las mismas funciones que tiene para la sociedad administradora, por lo cual debemos remitirnos a otras normas que lo regulen y establezcan sus funciones. En primer lugar debemos acudir al Estatuto Orgánico del Sistema Financiero que establece la obligación de tener un revisor fiscal y remite a las normas contenidas en el código de comercio para esta materia. En lo relativo a sus funciones el artículo 207 dice que debe encargarse de cerciorarse de que las operaciones se celebren de acuerdo a lo establecido en los estatutos, dar cuenta a la asamblea de las irregularidades en el funcionamiento, velar porque se lleve de manera regular la contabilidad de la sociedad y las actas de las asambleas y autorizar con su firma los balances, dictámenes o informes.

### **3.3.6. CONTRALOR NORMATIVO.**

Es el segundo órgano de control externo que aparece en la estructura de Gobierno Corporativo. Es nombrado por la Junta Directiva de la Sociedad Administrativa y ejerce su control revisando que las actuaciones del fondo se ajusten a la normativa existente aplicable y verificando que el Comité de Inversiones y el Gerente de la Cartera Colectiva o Fondo de Capital Privado estén cumpliendo con sus funciones, garantizado así *la base de un marco eficaz para el Gobierno Corporativo*,. Para su reglamentación el decreto se remite al artículo 21 de la ley 964 de 2005, en el cual se establece esta misma figura para las Sociedades Comisionistas de Bolsa y se explican sus funciones. Establece el mencionado artículo que deben establecer los procedimientos para asegurar que se cumplan las leyes aplicables, proponer a la junta directiva el establecimiento de medidas para asegurar comportamientos éticos y transparencia en las actividades que realice, y especialmente en la revelación de la

información relevante e informar a la sociedad de todas las irregularidades que afecten el desarrollo del objeto de la sociedad.

Lo más relevante de su función es la presentación de informes a la Junta Directiva de la Sociedad Administradora y a la Superintendencia Financiera. En primer lugar debe informar la ocurrencia de cualquier evento que impida la normal y correcta ejecución de sus funciones, y cualquier situación irregular que puedan afectar el desarrollo sano de la Cartera Colectiva o del Fondo de Capital Privado. En segundo lugar debe presentar reportes sobre el cumplimiento de la sociedad administradora respecto de la normativa aplicable a la administración de carteras colectivas, informando los casos de incumplimiento detectados, las formulas que se adoptaron para su corrección.

Por su parte, en el Decreto 2555 se establece que además de estas funciones el Contralor Normativo debe supervisar la implementación y actualización de los manuales de procedimientos de la sociedad administradora para garantizar su buen funcionamiento y mantener al tanto de las modificaciones normativas que se presenten a los órganos de la Cartera Colectiva o Fondo de Capital Privado.

Contribuye de manera importante a la adecuada gestión de los fondos de inversión pues cumple con una función de control externo e independiente la cual vela por el cumplimiento de todas las normas aplicables a la administración de estos instrumentos y por otra parte, que debe informar a la Superintendencia Financiera de los casos en los cuales se hubiera ignorado una disposición legal.

### **3.3.7. ASAMBLEA DE INVERSIONISTAS.**

Representa el máximo órgano de los fondos estudiados pues está compuesta por los inversionistas. En el marco de esta se ejercen en buena medida la mayoría de los *derechos de los accionistas*, especialmente los políticos y se debe garantizar un *tratamiento equitativo* y la *divulgación de datos y la transparencia*. En virtud de los principios consagrados para la administración de estos fondos, la administración y gestión que de estos se realice, se debe hacer teniendo como principal guía la prevalencia de los intereses de los inversionistas.

Las decisiones concretas sobre las inversiones que se realizarán o los contratos que se celebrarán no la toma la asamblea, sino el Comité de Inversiones y el Gerente, por lo cual el rol que desempeña este órgano se refiere a las decisiones de mayor importancia y que no podrán ser cedidas a otros órganos o a la sociedad administradora. Son la designación de un auditor externo, si se considera conveniente para que evalúe la situación de la cartera colectiva, la disposición de que se entregue la administración del fondo a otra sociedad administradora que cumpla los requisitos, decretar la liquidación y nombrar el liquidador y por último aprobar el proyecto de fusión con otra cartera colectiva.

Es por la importancia de las decisiones que puede tomar la asamblea de inversionistas, se establece claramente la manera en que se deben realizar las reuniones y los derechos de los miembros para hacer efectiva su participación política y económica en el fondo.

### **3.3.8. COMITÉ DE VIGILANCIA.**

Órgano establecido para los Fondos de Capital Privado el cual es de obligatorio cumplimiento. Es el encargado de realizar la veeduría sobre la Sociedad Administradora y el

Gestor Profesional. En esta vigilancia que hace sobre estos dos órganos, debe presentar a la asamblea de inversionistas la propuesta de cambiar la sociedad administradora, y reportar a la Junta directiva de la sociedad administradora y a la Superintendencia Financiera, las violaciones al régimen legal de administración de Fondos de Capital Privado.

Su aporte a la estructura y al desarrollo del Buen Gobierno Corporativo se puede ver por dos elementos. En primer lugar, sus miembros son elegidos por la asamblea de inversionistas, lo cual representa la independencia y la defensa de los intereses de los inversionistas en la vigilancia sobre la gestión de la cartera colectiva. El segundo elemento es la prevención y administración de las situaciones descritas en el artículo 3.1.11.1.2 el cual establece las situaciones de conflicto de interés pues su campo de acción y de control versa sobre los órganos que ejecutan la política de inversión y los cuales en algún momento podrán incurrir en una situación en la cual no puedan determinar qué interés favorecer. Su gestión se realiza de manera coordinada con el Gestor Profesional pues este debe informarle de las situaciones de conflicto de interés en las que se encuentre y tendrá que seguir las instrucciones impartidas por el Comité de Vigilancia para la administración de estas situaciones.

## **4. CONCLUSIONES**

Los Fondos de Inversión, término dentro del cual incluimos a las Carteras Colectivas y los Fondos de Capital Privado, han tenido presentado un crecimiento desde la promulgación de las normas que las regulan. Lo anterior nos ha mostrado cómo se han convertido en importantes vehículos de movilización de recursos de inversión, en los cuales los inversionistas han depositado su confianza, haciendo que su crecimiento porcentual anual, supere el de otras operaciones que se realizan en el sector financiero, e incluso supere el del mismo sector financiero.

Las carteras son vehículos de captación y administración de activos que entrega un número plural de aportantes para que sean administrados de manera colectiva compartiendo así la suerte en los resultados. Ofrecen una seguridad al sistema al tener unos principios establecidos que deben seguir las sociedades administradoras autorizadas y que permiten que en caso de un fracaso del vehículo, se pueda verificar si los administradores actuaron siguiendo estos preceptos o por el contrario los omitieron, teniendo la responsabilidad de responder por los recursos en ellos depositados.

Uno de los tipos de Carteras Colectivas de mayor importancia, son los Fondos de Capital Privado, que son Carteras de tipo cerrado las cuales deben invertir dos terceras partes de su patrimonio, como menos, en valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores y

Emisores y que en su estructura presentan diferencias que las distancian sustancialmente de las Carteras Colectivas.

A través de todas las normas citadas a lo largo del trabajo, se hace notorio el interés del Estado en mantener regulada la actividad de manejo aprovechamiento e inversión de recursos captados, no solo por darle cumplimiento a la consagración del artículo 335 de la Constitución Política de Colombia que establece que esta es una actividad de interés público, sino por la incorporación de reglas encaminadas a proteger la estabilidad del sistema y los intereses de los inversionistas estableciendo sus derechos y mecanismos para que su confianza no se vea defraudada.

Así se entró en el análisis del elemento de mayor importancia para la seguridad que ofrecen las Carteras Colectivas y gracias al cual debe su acelerado crecimiento: el Gobierno Corporativo. Es un instrumento de gran importancia para el cumplimiento adecuado del objeto social de una compañía, pues este no es un concepto que se limita únicamente a la organización jerárquica y atribución de competencias de cada órgano y funcionario, sino que por el contrario, se refiere a sistemas de control y gestión que permitan establecer que funciones le competen a cada órgano, cuál es su responsabilidad, cómo debe desarrollarlas y cómo será controlado, estableciendo así procedimientos suficientes para que se puedan realizar las operaciones sin obstáculos. El Gobierno Corporativo, entonces, surge como una herramienta imprescindible para la administración de los recursos, pues redonda en un valor agregado para la compañía, ofreciendo seguridad a todos los interesados en su operación de que se va a actuar de la manera más profesional para desarrollar el objeto social y por otra parte es un factor generador de confianza a los demás agentes del mercado pues tienen la

certeza de que la compañía cuenta con sistemas y procedimientos para la toma de decisiones y para el control de la gestión interna.

A nivel internacional se cuenta con unos principios de Gobierno Corporativo, redactados por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, aplicables a las sociedades sin importar el sector en el que se desenvuelvan o el tipo de economía o coyuntura social del país donde operan, ya que estos contienen elementos comunes en distintas culturas y situaciones económicas. Estos han sido utilizados alrededor del mundo como herramienta de transformación del funcionamiento de las compañías, por lo cual resultaba importante determinar si en Colombia se aplican y si su aplicación podría darse en vehículos colectivos de inversión.

En Colombia la regulación comercial, desarrolla los principios internacionales de la Organización para Cooperación y el Desarrollo Económico en distintas normas, como el Código de Comercio y la ley 222 de 1995.

En el sector financiero también se aplicaron estos principios en las distintas normas que regulan la actividad de las entidades vigiladas y las operaciones que se pueden realizar en el mercado. Como se pudo explicar, resulta de vital importancia la observancia de estos principios para que las entidades del sector disminuyan los riesgos a los que se encuentran sometidos y así no se comprometa la estabilidad del mercado intermediado y la confianza en el no intermediado.

Como principal resultado de la investigación, se debe dejar en claro que la implementación de los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE en la regulación

financiera es íntegro, pues no se limita a un capítulo o libro de cada norma, sino que se encuentran aplicaciones a lo largo de la regulación y en la mayoría de los temas que trata. En estas se encontraron innumerables manifestaciones de los principios internacionales, haciendo imposible realizar una compilación de todas estas, por lo cual, dentro del trabajo sólo se resaltaron aquellas que parecían más importantes y aplicaban la mayor cantidad de principios en un solo instrumento. Este es el caso de la obligación de tener actualizado un Sistema de Control Interno contenida en la Circular Básica Jurídica o la otrora existencia de un Código de Buen Gobierno Corporativo de obligatoria adopción, que fue reemplazado por las recomendaciones voluntarias que se formulan vía cuestionario, por el llamado "Código País".

Para responder a la pregunta de si era viable la aplicación de estos principios a instrumentos de inversión como Carteras Colectivas o Fondos de Capital Privado, se pudo evidenciar como su regulación, que se encuentra consignada en el Decreto 2555 de 2010, desarrolla todos los principios de Gobierno Corporativo y establece una estructura de Órganos que administran y controlan las operaciones dentro de estos instrumentos, protegiendo de los intereses de los inversionistas. Al igual que en las demás normas del sistema financiero, se puede encontrar desarrollos a los principios internacionales de la OCDE en la gran mayoría de sus artículos, haciendo imposible la tarea de mencionarlos todos, pero resultó de vital importancia el análisis de los principios que deben observar las sociedades administradoras para la gestión de las Carteras Colectivas, el reglamento y la estructura y su atribución de funciones a los distintos órganos, pues en desarrollo de cada una de sus actividades se establecen los principios internacionales y permite determinar la responsabilidad de estos órganos en caso que no se cumpla el objetivo del fondo.

En el principio del análisis, se resaltó cómo a través de los principios de obligatoria observancia para las sociedades administradoras (como el *profesionalismo* y la *prevalencia del interés del inversionista*), se puede controlar la gestión de estos instrumentos, pues si bien no les está atribuyendo la responsabilidad directamente en un caso de fracaso, representa un incentivo para los administradores, ya que deben gestionar bien las Carteras Colectivas y Fondos de Capital Privado para no verse comprometidos.

En segundo lugar se analizó el contenido del reglamento del fondo de inversión como instrumento de control interno y posteriormente se analizó la atribución de funciones y los controles internos que existen dentro de la administración de las Carteras Colectivas y Fondos de Capital Privado. Se pudo establecer como es una estructura que permite el desarrollo de la finalidad del fondo pues la regulación en materia de Gobierno Corporativo en Carteras Colectivas y Fondos de Capital Privado se complementa entre los principios, los sistemas de control y las atribuciones de funciones y responsabilidades de los distintos órganos internos. Contiene una serie de órganos los cuales se complementan en sus funciones, y trabajan de manera sincronizada y coordinada por la sociedad administradora para manejar los conflictos de interés, hacer respetar las funciones, el código de conducta, la estructura interna y atribuir las responsabilidades. Un ejemplo de esta coordinación es la Junta Directiva de la Sociedad Administradora en su relación con el Comité de inversiones y el Gerente (ó Gestor Profesional si es un Fondo de Capital Privado) las cuales sirven de control entre ellos en funciones que son de vital importancia como la determinación de las inversiones que se pueden realizar, la escogencia de los intermediarios y la posterior ejecución de estas políticas respetando los límites. También resulta ser adecuada por los controles externos que presenta como son el Revisor Fiscal y el Contralor Normativo, que permiten advertir si se están cumpliendo las

proyecciones y se necesitan cambios en la política de inversión para cumplirlas, o si se están obviando disposiciones normativas que deban ser atendidas, siempre teniendo estos el deber de informar a la Superintendencia Financiera y a los inversionistas de las fallas que puedan impedir

Por último y para terminar se puede afirmar que en Colombia si se desarrollaron los principios internacionales de Gobierno Corporativo y estos no se aplican por las distintas entidades comerciales y financieras únicamente para cumplir el deber legal de acoger un Código de Buen Gobierno Corporativo, sino para garantizar el cumplimiento de sus obligaciones y promover la confianza y estabilidad en el sector. La anterior premisa, resulta aplicable a las Carteras Colectivas y Fondos de Capital Privado, instrumentos de inversión que han acogido con gran éxito estas prerrogativas, logrando desde la expedición de su normativa un crecimiento mayor al de otros instrumentos del sector financiero y siendo un ejemplo de éxito en la aplicación de los Principios de Gobierno Corporativo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

## 5. BIBLIOGRAFÍA

### DOCTRINA

- 1 BERLE, A. y MEANS, G., “The Modern Corporation and Private Property”. 1932 MacMillan, New York.
- 2 CADBURY, Adrian, “*Corporate Governance and Chairmanship: a Personal View*”. 2002. Oxford University Press,.
- 3 CADBURY, Adrian, “*The Financial Aspects of Corporate Governance*”. London: Ge and Cgo. 1992,
- 4 CORPORACIÓN ANDINA DEL FOMENTO, BOLSA BOLIVIANA DE VALORES, CONFECÁMARAS, BOLSA DE VALORES DE QUITO, PROCAPITALES Y ASOCIACIÓN VENEZOLANA DE EJECUTIVOS, “*Lineamientos para un Código Andino de Gobierno Corporativo*” Recuperado el 3 de Febrero de 2013 de: [www.caf.com](http://www.caf.com).
- 5 CORPORACIÓN ANDINA DEL FOMENTO “*gobierno corporativo: lo que todo empresario debe saber*” [www.caf.com](http://www.caf.com)
- 6 GONZÁLEZ ESTEBAN, Elsa. “*Análisis ético del Informe Caburey: Aspectos financieros del gobierno de las sociedades*”, Papeles de Ética, Economía y Dirección, n° 5, 2000, p.1
- 7 EUROPEAN CORPORATE GOVERNANCE INSTITUTE, COMMITTEE ON THE FINANCIAL ASPECTS OF CORPORATE GOVERNANCE “*The financial aspects of corporate governance*” Recuperate el 29 de enter de 2013 de: <http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf> . Pg, 10
- 8 KRAAKMAN, Rainier H, et al “The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach”, 2004 Oxford.
- 9 LEFORT, F. “*Gobierno corporativo: ¿Qué es? y ¿cómo andamos por casa?*”. 2003. Cuadernos de Economía, 120, pp. 207-237.

- 10** MARULANDA, G. E. et al. (2003). *"Libro Blanco de Gobierno Corporativo"*. Bogota: Confecámaras.
- 11** ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICO, *"OECD Principles of Corporate Governance"*. 2004. Recuperado el 30 de enero de 2013 de: <http://www.oecd.org/daf/corporateaffairs/oecdprinciplesofcorporategovernance.htm>
- 12** SHLEIFER, Andrei y VISHNY, Robert "A Survey of Corporate Governance". 1997. *Journal of Finance*, v52, n2 pg. 734-783.
- 13** SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA. Dirección de Investigación y Desarrollo *"Actualidad del Sistema Financiero Colombiano"*, noviembre de 2012 <http://www.superfinanciera.gov.co/ComunicadosyPublicaciones/comsectorfinanciero112012.pdf>
- 14** SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA, Delegatura para riesgos de conglomerado y Gobierno Corporativo. *"Documento conceptual del Gobierno Corporativo"*. Agosto de 2010.
- 15** SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA.
- a. Concepto 2012006574-004 del 17 de febrero de 2012.
  - b. Concepto 2008070974-001 del 11 de noviembre de 2008
  - c. Concepto 2007038319-004 del 27 de agosto de 2007.
- 16** VARÓN PALOMINO, JUAN CARLOS: "Portafolios de inversión la norma y el negocio". Segunda Edición. Editorial UniAndes. 2008.
- 17** VARÓN PALOMINO, JUAN CARLOS: "Anotaciones para el mejoramiento del régimen de carteras colectivas de inversión en Colombia". En *temas de derecho financiero contemporáneo*, Bogotá D.C. Universidad del Rosario. 2006.
- 18** VÉLEZ PACHÓN, Federico. "Aproximaciones al gobierno corporativo en Colombia: incursión y desarrollos actuales", *Criterio jurídico*, 7, Santiago de Cali,(2007) pp. 367-402

## **NORMAS**

- 1** CONSTITUCIÓN POLÍTICA DE COLOMBIA, 1991.
- 2** LEYES:
  - a. Ley 964 de 2005
  - b. Ley 222 de 1995.
  - c. Ley 27 de 1990.
  - d. ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, Sarbanes-Oxley Act, 2002.  
Recuperado el 29 de Enero de 2013 de: <http://www.soxlaw.com/s302.htm>
- 3** DECRETOS
  - a. Decreto 2555 de 2010.
  - b. Decreto 0663 de 1993. Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.
  - c. Decreto 2304 de 1996.
  - d. Decreto 384 de 1980
- 4** SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA
  - a. Circular Externa 007 de 2011.
  - b. Circular Externa 028 de 2007.
  - c. Circular Externa 056 de 2007.
  - d. Resolución 275 de 2001
  - e. Circular Básica Jurídica. Circular Externa 007 de 1996
- 5** SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES.
  - a. Oficio 08881627, del 15 de mayo de 1977.
  - b. Oficio OA 0547, del 17 de abril de 1973.
  - c. Oficio 220-54942, del 18 de octubre de 1995.