

## **FONDOS DE CAPITAL PRIVADO, INVERSIONES ADMISIBLES**

Concepto 2008070974-001 del 11 de noviembre de 2008.

**Síntesis:** *Los fondos de capital privado son definidos como carteras colectivas cerradas que destinen al menos dos terceras partes de los aportes de sus inversionistas a la adquisición de activos o derechos de contenido económico diferentes a valores inscritos en el RNVE. Están concebidos en Colombia como alternativas de financiamiento y gestión para pequeños y medianos empresarios que no tienen acceso a deuda, interesados en reforzar su estructura financiera mediante inyección de capital y mejores prácticas corporativas. Las inversiones admisibles para esos vehículos de inversión se circunscriben a la inversión en empresas o en proyectos productivos, pero necesariamente haciéndose partícipe, coadministrando y asumiendo directamente los riesgos del negocio.*

«(...) consulta relacionada con la existencia de normatividad colombiana que regule el tema de administración y gestión de Fondos de Capital de Riesgo, en especial, para tipos de capital semilla, start-up y de aventura.

Al respecto, si bien la normatividad colombiana no regula explícitamente la denominación “*Fondos de Capital de Riesgo*”, entenderá este Despacho que se refiere a los llamados Fondos de Capital Privado.

Los fondos de capital privado son definidos en el artículo 81 del Decreto 2175 de 2007 como: “*carteras colectivas cerradas que destinen al menos las dos terceras partes (2/3) de los aportes de sus inversionistas a la adquisición de activos o derechos de contenido económico diferentes a valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE.*”

A su vez, el artículo 85 ídem contempla su política de inversión la cual debe estar definida claramente en el reglamento antes de que el fondo inicie operaciones. En concordancia con el artículo 22 del decreto citado, el plan de Inversiones contenido en la política de inversión debe también indicar el objetivo de la cartera colectiva, esto es, indicar de manera general el propósito que tienen los inversionistas cuando decidieron participar en determinada empresa o determinado proyecto, sin olvidar que mínimo 2/3 partes de su inversión conjunta debe destinarse a la adquisición de activos o derechos de contenido económico que no estén inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores .

Lo anterior se dispuso así por parte del ejecutivo en aras de promover la eficiencia y desarrollo del mercado, cometido legal impuesto en el artículo 1° de la Ley 964 de 2005. Para explicarlo mejor, 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.

De los dos artículos citados, se extraen los elementos de la esencia de los fondos de capital privado. En efecto, sumado a la capacidad, consentimiento y objeto lícitos, se encuentran los siguientes elementos que están ligados a la causa, que debe ser también lícita:

- La destinación de mínimo 2/3 partes de recursos de los aportantes a la adquisición de activos o derechos de contenido económico que no sean valores inscritos en el RNVE.
- En concordancia con lo anterior, mínimo esas 2/3 partes deben destinarse a la “participación” en empresas o proyectos.

Definiendo “empresa”, “proyecto” y “participar” tenemos:

Empresa: (Código de Comercio, artículo 25) *“toda actividad económica organizada para la producción, transformación, circulación, administración o custodia de bienes, o para la prestación de servicios. Dicha actividad se realizará a través de uno o más establecimientos de comercio.”*

Proyecto: entendemos el término como un elemento que surge como respuesta a la concepción de una idea que busca la solución de un problema o la forma de aprovechar una oportunidad de negocio.

Participar: Según el diccionario de la Real Academia Española, este verbo significa *“tomar parte en algo”*; *“recibir una parte de algo”*; y para el caso que se estudia, *“tener parte en una sociedad o negocio o ser socio de ellos”*.

En este orden de ideas, en el contexto del título XII del Decreto 2175 de 2007 (Interpretación sistemática), consideramos que las inversiones admisibles para esos vehículos de inversión se circunscriben a la inversión en empresas o en proyectos productivos, pero necesariamente haciéndose partícipe, coadministrando y asumiendo directamente los riesgos del negocio.

De no ser así, sencillamente se desdibuja la figura de tales fondos, en tanto en cuanto, las sociedades administradoras bien podrían utilizar el vehículo para realizar inversiones que puedan tomar la forma de cartera colectiva, pero sin autorización previa y supervisión por parte del Estado.

Corolario de lo anterior, en ausencia de la efectiva participación del Fondo de Capital Privado en la empresa o proyecto, el negocio jurídico pasa de ser un fondo de dicha naturaleza a una cartera colectiva del régimen general.

La política de inversión así descrita se identifica en gran medida con el objeto, naturaleza y desarrollo de las inversiones de los fondos de capital privado en el mundo. Bajo esa dinámica, los fondos de capital privado han dado mayor preponderancia a la inversión en empresas no inscritas en bolsa buscando de esta forma grandes rendimientos en su transformación, su desarrollo, y en un proceso posterior, la transacción de sus participaciones en el mercado bursátil.

En el mismo sentido, la asociación británica de fondos de capital privado y de capital de riesgo (BVCA) definió este tipo de vehículos como la financiación de mediano o largo plazo para compañías con alto potencial de crecimiento a cambio de asumir riesgo en su capital accionario.

Lo anterior es compartido por la doctrina al exponer que la inversión en empresas, es la parte central y más importante de la actividad de inversión de los fondos de capital privado, toda vez que el origen de estos vehículos fue dado para desarrollar el sistema de financiación empresarial, propender por el crecimiento y fortalecimiento de las compañías y generar de esta manera un impacto positivo en el desarrollo económico general.

La inversión de los fondos de capital privado (private equity funds) en empresas puede darse de muchas maneras pero las dos más importantes, dependiendo de la etapa en la cual se realice son: buyout funds y venture capital.

Los buyout funds se interesan por empresas maduras, con altos índices de capital y buena estructura contable así como reconocimiento en el mercado de sus productos , mientras que los Venture Capital Funds realizan sus inversiones en empresas en una etapa temprana de desarrollo, en las cuales puede o no existir un registro de utilidades, una contabilidad estructurada o un reconocimiento de sus bienes y servicios .

De otra parte, también en concordancia con el artículo 85 del Decreto 2175 de 2007, vemos como inversión admisible para los fondos de capital privado, la participación en proyectos, entendido éste último término en el contexto del ámbito de los negocios de inversión.

En este orden, como en la mayoría de los negocios financieros, un proyecto como una consecución de actos ordenada a un fin, debe entenderse en el ámbito de las posibilidades de inversión que tienen los fondos de capital privado como un proceso que lleva inmerso el elemento riesgo .

Así pues, proyectos de infraestructura, verbigracia, la construcción de puertos, aeropuertos, puentes, carreteras; la inversión en desarrollo de nuevas tecnologías, software, invenciones, etc., necesitan capital líquido a través de un vehículo que participe en el riesgo del proyecto, sin tener que acudir en mayor medida a la liquidez que pueda suministrarle una entidad financiera bajo la forma jurídica de mutuo con intereses, descuento de cartera, etcétera.

Finalizando, no debe olvidarse que para darle liquidez a los fondos de capital privado, el mismo artículo 81 los faculta para diversificar su portafolio e invertir hasta la tercera parte de los aportes de los inversionistas en valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, que para el caso, necesariamente conlleven participación en empresas o proyectos en los términos atrás expuestos.

(...).»