

# Claridad en inversión de fondos locales de capital privado en empresas listadas

**Estos deben invertir buscando participación en la administración y no necesariamente el control de una empresa.**

**Juan Fernando Gaviria<sup>1</sup>**

Versión original en <http://www.portafolio.com.co>

Especial para PORTAFOLIO

Como es bien conocido, los fondos de capital privado locales se han convertido en vehículos muy eficaces para canalizar recursos de inversionistas institucionales hacia proyectos y empresas tanto en Colombia como en el exterior.

No obstante, no parece ser muy clara la reglamentación que regula las inversiones de este tipo de fondos en instrumentos emitidos o que circulan en el exterior.

Particularmente, existen dudas frecuentes que giran sobre la posibilidad que tienen los fondos de capital privado de invertir en empresas listadas en el exterior. El presente artículo pretende analizar rápidamente el estado de la discusión y nuestra posición sobre el particular.

El escenario económico actual está atrayendo la atención de varios inversionistas internacionales hacia empresas que han tenido una desvalorización considerable. Muchas de esas empresas del exterior se encuentran listadas en una o varias bolsas de valores.

Los fondos de inversión de capital del exterior, que comúnmente no tienen limitaciones regulatorias en cuanto a inversiones en compañías listadas o no listadas, han empezado a tomar ventaja de algunas de estas oportunidades y se espera que lo sigan haciendo toda vez que se anticipa que van a salir otras opciones interesantes de inversión en compañías que se encuentran subvaloradas.

Como sus pares en el exterior, los inversionistas institucionales colombianos empiezan a tener cada vez más apetito por este tipo de inversiones. Y, como uno de los vehículos para canalizar su inversión son los fondos de capital privado locales, debe existir claridad sobre si estos pueden invertir la mayoría de su portafolio en este tipo de empresas, sin infringir la regulación colombiana sobre la materia.

La discusión se centra alrededor de la famosa regla de los dos tercios que trae el actual decreto de carteras colectivas.

Según este último, los fondos de capital privado deben destinar "(...) al menos, las 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 Registro Nacional

---

<sup>1</sup> Abogado, socio de la firma Prieto & Carrizosa S.A.

de Valores y Emisores (...)" de Colombia. El tercio restante del portafolio puede ser destinado a otro tipo de opciones o inversiones de liquidez para el fondo.

Como se desprende del aparte de la norma transcrito, el decreto de carteras colectivas adoptó un criterio absolutamente localista y formal para fijar cuáles son las inversiones que deben primar en los fondos de capital privado.

Siguiendo una interpretación absolutamente literal de la misma, se podría llegar a concluir que las inversiones en compañías listadas en el exterior, por no estar sus acciones inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores local, se entienden permitidas para conformar la mayoría o la totalidad de las inversiones de un fondo de capital privado colombiano.

Desde este punto de vista, entonces, este tipo de carteras colectivas podría invertir mayoritariamente, a manera de ejemplo, en acciones listadas en el exterior con propósitos de especulación.

Sin embargo, esta lectura pareciera no ser suficiente ni adecuada.

En nuestra opinión, la lectura correcta de esta disposición en particular debe tener en cuenta la naturaleza misma de los fondos de capital privado.

Esta naturaleza bien se puede encontrar en una lectura integral del capítulo sobre fondos de capital privado del decreto de carteras colectivas, en la práctica internacional, según la cual los private equity funds son vehículos de fondeo provenientes de diversas fuentes que invierten en la adquisición de la totalidad de una empresa, un componente de la misma o en una infraestructura, o en la aún incipiente doctrina de la Superintendencia Financiera.

En relación con lo anterior, vale la pena traer a colación un reciente pronunciamiento emitido por la Superintendencia Financiera en el cual se intenta aclarar y delimitar el concepto de inversión de este tipo de fondos en empresas y proyectos (Concepto número 2008070974-001).

En dicho concepto, la Superintendencia define claramente el tipo de inversiones que pueden conformar los dos tercios del portafolio de un fondo de capital privado de la siguiente manera: "(...) las dos terceras partes antes señaladas deben destinarse a la participación en empresas y proyectos (...) pero necesariamente haciéndose partícipe, coadministrando y asumiendo directamente los riesgos del negocio".

Estos parámetros son, sin duda, muy amplios. A pesar de ello, en nuestro concepto, está bien que así sea. De ello depende que se puedan estructurar diversas alternativas de participación en una empresa o proyecto sin limitarse a las tradicionales como la compra de acciones u otras participaciones.

Lo que es importante es que dichos parámetros siguen los lineamientos internacionales de lo que deben ser las inversiones de los vehículos que venimos comentado: el fondo de capital privado debe efectuar inversiones de contenido económico, buscando una participación en la administración, no necesariamente el control de una empresa, y derivando de ello el riesgo de una gestión propia que puede ser, sin embargo, compartida.