



**LAS ACTIVIDADES DE ADMINISTRACIÓN, GESTIÓN,  
DISTRIBUCIÓN Y CUSTODIA EN LOS FONDOS  
DE INVERSIÓN COLECTIVA A LA LUZ DE LOS DECRETOS  
1242 Y 1243 DE 2013**

**FEDERICO CÁRDENAS CHACÓN**

Artículo de reflexión

Universidad de los Andes

Facultad de Derecho

Revista de Derecho Privado N.º 51

Enero - Junio de 2014. ISSN 1909-7794

## Las actividades de administración, gestión, distribución y custodia en los fondos de inversión colectiva a la luz de los decretos 1242 y 1243 de 2013

### Resumen

En los últimos años las instituciones de inversión colectiva han tenido un gran auge en nuestro país. Una de ellas corresponde a los fondos de inversión colectiva. En 2013, el Gobierno Nacional expidió los decretos 1242 y 1243, a través de los cuales se introduce una nueva regulación de estas instituciones. Entre las principales novedades se encuentra la especialización de diferentes actividades: administración, gestión, distribución y custodia. El objetivo de este artículo de reflexión consiste en describir y analizar el nuevo marco regulatorio para determinar si constituye un avance en dichas actividades.

**Palabras clave:** Fondo inversión colectiva, carteras colectivas, administración, gestión, distribución, deber de asesoría, custodia.

## The activities of administration, management, distribution and custody in the collective investment funds under the decrees 1242 and 1243 of 2013

### Abstract

In Colombia, the Collective Investment Schemes have become an increasingly popular mechanism to obtain resources for different economical activities. One type of these Investment Schemes is the Collective Investment Fund. During the year 2013 the Government issued the decrees 1242 and 1243 of 2013, which set new regulations on this Fund. Among the principal novelties, these decrees introduce four different special activities: administration, management, distribution and custody. The scope of this work is to describe and analyze the legal framework of these specialized activities in the legal context of Colombia, in order to determine whether they provide an improvement on the topic or otherwise.

**Keywords:** Investment fund, collective investment scheme, securities custody, administration, management, distribution, advice duty, custody.

## As atividades de administração, gestão, distribuição e custódia nos fundos de investimento coletivo à luz dos decretos 1242 e 1243 de 2013

### Resumo

Nos últimos anos as instituições de investimento coletivo têm tido um grande auge em nosso país. Uma delas corresponde aos fundos de investimento coletivo. Em 2013, o Governo Nacional expediu os decretos 1242 e 1243, através dos quais se introduz uma nova regulamentação destas instituições. Entre as principais novidades se encontra a especialização de diferentes atividades: administração, gestão, distribuição e custódia. O objetivo deste artigo de reflexão consiste em descrever e analisar o novo marco regulatório para determinar se constitui um avanço em ditas atividades.

**Palavras-chave:** Fundo investimento coletivo, carteiras coletivas, administração, gestão, distribuição, dever de assessoria, custódia.

## SUMARIO

Introducción – I. CONCEPTO DE INSTITUCIÓN DE INVERSIÓN COLECTIVA Y DE FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA – A. *Fondos de inversión colectiva en Colombia* – II. ASPECTOS GENERALES DE LOS DECRETOS 1242 Y 1243 DE 2013 – III. ACTIVIDADES DE ADMINISTRACIÓN, GESTIÓN Y DISTRIBUCIÓN EN LOS FONDOS DE INVERSIÓN COLECTIVA – A. *Actividad de administración* – B. *Actividad de gestión* – C. *Actividad de distribución* – D. *Actividad de custodia de valores* – IV. CONSIDERACIONES FINALES – Bibliografía.

# Las actividades de administración, gestión, distribución y custodia en los fondos de inversión colectiva a la luz de los decretos 1242 y 1243 de 2013\*

Federico Cárdenas Chacón\*\*

## Introducción

Las instituciones de inversión colectiva han venido adquiriendo una gran trascendencia en los mercados mundiales por las facilidades que ofrecen tanto para los inversionistas como para los destinatarios de las inversiones. Esto ha permitido que progresivamente crezcan cada vez más, convirtiéndose en una alternativa de financiación importante para diversas actividades económicas.

En esencia, una institución de inversión colectiva es un vehículo de inversión que tiene como objeto recolectar recursos del público, con la finalidad de reinvertirlos en actividades económicas y obtener rendimientos, los cuales serán distribuidos entre las personas que invirtie-

ron en ella. Una de estas instituciones son los fondos de inversión colectiva (en adelante FIC) — anteriormente conocidos como carteras colectivas— los cuales han venido aumentando progresivamente su participación en el panorama nacional.

En junio de 2013 el Gobierno Nacional expidió los decretos 1242 y 1243<sup>1</sup>, mediante los cuales reformó los FIC e introdujo nuevos aspectos regulatorios. Los motivos principales para realizar esta actualización normativa consistieron en la necesidad de introducir modificaciones con el fin de acrecentar la eficiencia de estas instituciones, mejorar los mecanismos de supervisión y ajustar su regulación de acuerdo con los estándares internacionales<sup>2</sup>, todo ello encamina-

\* Cómo citar este artículo: Cárdenas Chacón, F. (Junio, 2014). Las actividades de administración, gestión, distribución y custodia en los fondos de inversión colectiva a la luz de los decretos 1242 y 1243 de 2013. *Revista de Derecho Privado*, 51.

\*\* Abogado de la Universidad de los Andes. Abogado en Ferreira, Ruan y Asociados. Correo: f.cardenas115@uniandes.edu.co

1 Si bien el Decreto 2555 de 2010 recoge la normatividad de los fondos de inversión colectiva, el cual fue modificado en esta materia por los decretos 1242 y 1243 de 2010, para efectos de claridad de este trabajo se hará referencia directa a estos dos decretos y no al del año 2010. De igual modo, cuando se haga referencia a la normatividad anterior, se hablará del Decreto 2175 de 2007.

2 Al respecto véase los documentos iosco: Collective Investment Schemes Administration in Emerging Markets, disponible en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD260.pdf> y Objectives

do a incrementar la participación de los FIC en el mercado nacional.

Entre las principales modificaciones introducidas por el Decreto 1242 se encuentra la separación y especialización de las actividades de gestión, administración y distribución. Por otra parte, el Decreto 1243 reglamenta de manera específica la actividad de custodia de valores, incluyendo disposiciones especialmente diseñadas para los FIC. En el presente escrito se analizarán las normas que regulan estas actividades, haciendo énfasis en sus características, obligaciones y alcance.

Para lograr los fines de este trabajo, primero se hará una breve introducción del concepto de FIC en Colombia y el mundo, lo que permitirá entender la importancia cada vez mayor de este tipo de instituciones. A renglón seguido se definirán los conceptos esenciales que caracterizan y delimitan estos vehículos de inversión en nuestro país, así como la evolución jurídica de la que han sido objeto hasta ahora. A continuación se analizarán los decretos 1242 y 1243 de 2013, donde se hará una introducción de sus principales características para poder entender sus objetivos y novedades, y dar paso al estudio de la reglamentación de las actividades de administración, gestión, distribución y custodia de valores, haciendo énfasis en sus características y obligaciones. Finalmente, y a manera de conclusión, se formularán unas consideraciones críticas sobre estas actividades y su reglamentación.

---

and Principles of Securities Regulation, de junio de 2010, disponible en <http://www.compliance-exchange.com/governance/library/ioscopriciples2010.pdf>

Este trabajo quiere ser una contribución a la doctrina nacional, ya que es poca la literatura que aborda el tema de las instituciones de inversión colectiva en el país. Es probable que dado el incremento de su importancia económica, así como la evolución de su estructura normativa, aumenten los estudios analíticos al respecto en nuestro mercado y ámbito jurídico.

## I. CONCEPTO DE INSTITUCIÓN DE INVERSIÓN COLECTIVA Y DE FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA

Antes de entrar a analizar los decretos 1242 y 1243 de 2013 es oportuno referirse al concepto de instituciones de inversión colectiva, fondos de inversión colectiva y sus principales características. En primer lugar, es indispensable hacer una precisión sobre la terminología empleada para referirse a los vehículos de inversión. Los términos institución de inversión colectiva, portafolio de inversión colectiva, esquema de inversión colectiva y fondo de inversión suelen emplearse indistintamente en la literatura que aborda estos temas, variando ocasionalmente según la localización geográfica. En este trabajo se entiende por instituciones de inversión colectiva, esquemas de inversión colectiva o portafolios de inversión colectiva el género de vehículos o mecanismos de inversión, mientras que la expresión fondo de inversión colectiva se reserva para la institución consagrada en los decretos 1242 y 1243 de 2013, sin perjuicio de que algunos doctrinantes empleen otros vocablos.

En términos generales, una institución de inversión colectiva o portafolio de inversión es un vehículo jurídico a través del cual se captan bienes y recursos del público para ser invertidos en actividades económicas cuyo producido se reparte entre las personas que invirtieron en él<sup>3</sup>. Usualmente, estos vehículos se constituyen como patrimonios autónomos carentes de personalidad jurídica, los cuales son administrados por sociedades especializadas en el manejo de este tipo de instituciones<sup>4</sup>.

3 El doctrinante español Antonio María Malpica Muñoz se refiere a las instituciones de inversión colectiva como “aquellas instituciones que tienen por objeto la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derecho, valores u otros instrumentos, financieros o no; siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.” MALPICA MUÑOZ, Antonio María. Régimen general de las instituciones de inversión colectiva. En: Régimen jurídico de los mercados de valores y de las instituciones de inversión colectiva. Madrid: La Ley, 2007, p. 935.

Por su parte, en el ámbito nacional, el profesor Varón Palomino define los portafolios de inversión de la siguiente manera: “Mecanismos o vehículos jurídicos mediante los cuales se captan y administran recursos aportados por inversionistas para la realización de inversiones, con determinados propósitos socioeconómicos.” VARÓN PALOMINO, Juan Carlos. Portafolios de inversión: la norma y el negocio. Bogotá: Universidad de los Andes, Temis. Bogotá, 2008, p. 1.

Por otro lado, el destacado profesor argentino Martín E. Paolantonio se refiere a estos como “organizaciones que captan recursos financieros de múltiples sujetos, con el objetivo de invertirlos en activos financieros sobre la base de criterios de profesionalidad y diversificación de riesgos”. PAOLANTONIO, Martín E. Fondos comunes de inversión. Buenos Aires: Depalma, 1994, p. 25.

4 Acerca de la naturaleza jurídica de estas entidades conviene transcribir las observaciones de los doctrinantes españoles Lafuente Sánchez y González–Echenique. Para el primero, “Los FI [Fondos de Inversión] se configuran como un patrimonio separado, sin personalidad jurídica, perteneciente a una pluralidad de inversores o partícipes que serán copropietarios del fondo en la proporción de las participaciones que hayan adquirido del patrimonio total del mismo. Al carecer de personalidad jurídica, su gestión y administración está encomendada a una sociedad gestora y la custodia del patrimonio del fondo a una entidad depositaria” LAFUENTE SÁNCHEZ, Raúl. Contratos internacionales electrónicos de fondos de inversión. Madrid: Marcial Pons, 2008, p. 36.

En este mismo sentido se manifiesta González–Echenique: “Los fondos de inversión son IIC configuradas como patrimonios separados sin personalidad jurídica; es por esta razón por lo que su gestión y representación debe corresponder necesariamente a una sociedad

En nuestro país existen diversas entidades o vehículos que cumplen con estas características generales, sin embargo, en virtud de su finalidad y de rasgos particulares se encuentran regulados por distintas reglas. Así, en Colombia se pueden encontrar entre los principales esquemas colectivos de inversión los siguientes: fondos de pensiones, fondos de cesantías, fondos de inversión inmobiliaria, fondos de capital extranjero y fondos de inversión colectiva.

En nuestro ordenamiento jurídico el artículo 3.1.1.2.1 del Decreto 1242 de 2013 define el fondo de inversión colectiva como “todo mecanismo o vehículo de captación o administración de sumas de dinero u otros activos, integrado por el aporte de un número plural de personas determinables una vez el fondo entre en operación, recursos que serán gestionados de manera colectiva para obtener resultados económicos también colectivos”. No obstante, esta definición debe leerse en consonancia con el párrafo del artículo 3.1.1.1.1., donde se indica que los fondos de pensiones, fondos de cesantías, fondos inmobiliarios y fondos de capital extranjero no se encuentran sujetos a la normativa atinente a los FIC. Su texto reza:

Parágrafo. Las normas de la presente Parte no aplican a los fondos de pensiones y de cesantías, a los fondos de pensiones voluntarias previstos en los artículos 168 y si-

gestora, quien ejerce las facultades de dominio sin ser propietaria del fondo. Consecuentemente, el patrimonio de los fondos de inversión no responderá por las deudas de los partícipes, sociedades gestoras o depositarios.” GONZÁLEZ-ECHENIQUE, Leopoldo. Instituciones de inversión colectiva de carácter financiero. En: Régimen jurídico de los mercados de valores y de las instituciones de inversión colectiva. Madrid: La Ley, 2007, p. 1007.

guintes del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, a los fondos mutuos de inversión, a los fondos de capital extranjero previstos en el Decreto 2080 de 2000, ni a los fondos de inversión inmobiliaria establecidos en el artículo 41 de la Ley 820 de 2003, reglamentados por el Decreto 1877 de 2004<sup>5</sup>.

Así las cosas, la única diferencia que existe entre el concepto de portafolio de inversión colectiva y la definición legal de FIC radica en que este último constituye una especie del primero, y su denominación y régimen legal aplicable se encuentran delimitados en el Decreto 1242 y las normas que lo complementen.

De la anterior definición es posible identificar los elementos característicos de estos vehículos: la captación de dinero o bienes del público; la in-

versión de estos en actividades económicas; y, la búsqueda de rendimientos para que sean distribuidos entre los inversores<sup>6</sup>. De igual forma, es menester destacar que las inversiones de los clientes se asignan a un patrimonio separado de aquel del fondo de inversión, garantizando que sus activos se destinen exclusivamente a las inversiones y gastos de operación de este. En tal orden de ideas, la naturaleza de la relación jurídica que existe entre el inversionista y la sociedad administradora del fondo guarda una estrecha relación con aquella entre fiduciario y fideicomitente, pues en esta el segundo le encarga la gestión de unos recursos al primero<sup>7</sup>, con base en los conocimientos especializados con los que cuenta el fiduciario. Esto mismo sucede en los portafolios de inversión, ya que la sociedad administradora recibe el dinero o bienes del cliente para realizar la gestión de estos en las inversiones que realice el fondo de inversión<sup>8</sup>.

En cuanto a la condición de las instituciones de inversión colectiva es importante recordar que estas actúan en calidad de intermediarias del mercado, y que las actividades que desarrollan se catalogan como operaciones de inter-

5 A modo de ilustración cabe reseñar las definiciones otorgadas por otras legislaciones para los vehículos de inversión equivalentes a los FIC:

- En España, el artículo 3 de la Ley 35 de 2003 define estas instituciones así: "Los fondos de inversión son IIC configuradas como patrimonios separados sin personalidad jurídica, pertenecientes a una pluralidad de inversores, incluidos entre ellos otras IIC, cuya gestión y representación corresponde a una sociedad gestora, que ejerce las facultades de dominio sin ser propietaria del fondo, con el concurso de un depositario, y cuyo objeto es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos."
- En Chile, el artículo 1 de la Ley 18.815 se refiere a ellos en los siguientes términos: "Fondo de inversión es un patrimonio integrado por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en los valores y bienes que esta ley permita, que administra una sociedad anónima por cuenta y riesgo de los aportantes."
- En la Unión Europea, en el marco de los esfuerzos para fomentar y unificar el régimen de fondos de inversión, se encuentra que: "Los OICVM (organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios) son carteras de inversiones colectivas especialmente constituidas, dedicadas exclusivamente a la inversión de activos obtenidos de inversores." COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS. Libro Verde sobre la mejora del marco de la UE para los fondos. Bruselas, 2005. Disponible en: [http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/es/com/2005/com2005\\_0314es01.pdf](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/es/com/2005/com2005_0314es01.pdf).

6 Debido a los montos de dinero del público que puede llegar a manejar un fondo de inversión, algunos doctrinantes sugieren que un elemento indispensable de estas estructuras radica en que sean vigiladas y reguladas por el Estado. MALPICA MUÑOZ. Ob. cit., p. 935-936.

7 Varón Palomino describe así la relación fiduciaria que surge: "Entre el administrador de portafolios de inversión y el inversionista que lo contrata existe una relación de naturaleza fiduciaria o de gestión de negocios ajenos, en cuya virtud este cede al gestor el control de ciertos recursos —con transferencia del derecho de dominio o sin ella— para que los administre y destine al cumplimiento de la finalidad convenida" VARÓN PALOMINO. Ob. cit., p. 335.

8 RODRÍGUEZ AZUERO, Sergio. Negocios fiduciarios: su significación en América Latina. Bogotá: Legis. 2005, pp. 386-386.

mediación, según los términos de los artículos 7.1.1.1.1 y 7.1.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010.

### ***A. Fondos de inversión colectiva en Colombia***

Hasta el año 2007 existían en Colombia diversas instituciones que fungían como vehículos de inversión colectiva, y dependiendo de las características de las inversiones que podían hacer y de la estructura organizacional y jurídica que adoptaban, se encontraban sujetos a normativas distintas y a la vigilancia de diferentes entidades. De este modo, además de los fondos de capital extranjero, fondos de pensiones voluntarios y obligatorios, fondos de cesantías, fondos mutuos de inversión y fondos de inversión inmobiliaria, existían: los fondos comunes ordinarios y especiales administrados por sociedades fiduciarias, regulados en el Estatuto Orgánico Financiero (Eosf); fondos de inversión manejados por las sociedades administradoras de inversión, reglamentados por la Resolución 400 de 1995; y, los fondos de valores, administrados por las sociedades comisionistas de bolsa, regulados también por la Resolución 400 de 1995<sup>9</sup>. Adicionalmente, existían dos entes regulatorios distintos, a saber: la Superintendencia de Valores que vigilaba a las sociedades comisionistas de bolsa y a las sociedades administradoras de inversión, y la Superintendencia Bancaria

que supervisaba a las sociedades fiduciarias<sup>10</sup>. Esta multiplicidad de normas y de criterios de supervisión hacía que se presentaran diversos inconvenientes en el desarrollo de las funciones de estos fondos, entre ellos la existencia de un arbitraje regulatorio y asimetría en el alcance de los derechos y obligaciones que se derivaban de cada especie de fondo<sup>11</sup>.

Como respuesta a estas problemáticas, en el año 2007 el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) expidió el Decreto 2175 “por el cual se regula la gestión y administración de las carteras colectivas” en el marco de la Ley 964 de 2005. Este tuvo como objetivo principal la unificación de los regímenes anteriores de fondos de inversión, los cuales pasaron a llamarse carteras colectivas. Junto a ello, se aprovechó para implementar una actualización de la normatividad, regulándose, entre otros aspectos, los siguientes: normas de gobierno corporativo; parámetros de inversión y reglas sobre la política de inversión; tipos de carteras colectivas; requerimiento de divulgación de información; derechos de los inversionistas; y regulación de

9 Este marco normativo se encuentra complementado por la Circular Básica Jurídica y la Circular Básica Contable, entre otras circulares especiales, de la Superintendencia Financiera de Colombia. SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA. Concepto 2009008151-001 de 23 de febrero de 2009.

10 La Superintendencia de Valores y la Superintendencia Bancaria se fusionaron en 2005, dando origen a la Superintendencia Financiera.

11 En su momento se señalaron las desventajas que traía esta serie de distinciones, así: “No obstante el cambio del modelo de supervisión, a la fecha de este escrito subsiste la situación de asimetría en el régimen legal y reglamentario de la industria, tanto en el aspecto objetivo –reglas de creación, funcionamiento y extinción de las carteras colectivas de inversión, deberes y derechos tanto de los inversionistas como de los gestores institucionales– como en el aspecto subjetivo –con otras regulaciones aplicables a los sujetos que como administradores profesionales manejan dichas carteras–, en el marco de la cual entidades que cumplen funciones similares y productos sucedáneos se sujetan a reglas distintas, como resultado de un proceso de regulación no consistente” VARÓN PALOMINO, Juan Carlos. Anotaciones para el mejoramiento del régimen de carteras colectivas de inversión en Colombia. En: Temas de derecho financiero contemporáneo. Bogotá: Universidad del Rosario, 2006, p. 634.

los fondos de capital privado<sup>12</sup>. En términos generales, las modificaciones introducidas por el Decreto 2175 de 2007 fueron bien recibidas por el mercado<sup>13</sup> y las sociedades administradoras de las carteras colectivas, sin embargo, se llamó la atención en que en aras de incrementar el desarrollo de estas instituciones y de asegurar una mejor eficiencia en su funcionamiento, se recomendaba actualizar la normatividad correspondiente de acuerdo con la experiencia internacional y con los parámetros internacionales de gestión y eficiencia, entre otros<sup>14</sup>. Por estos motivos, el MHCP se dio a la tarea de mejorar la normatividad de las carteras colectivas a través de los decretos 1242 y 1243 de 2013, los cuales se estudiarán a continuación.

Para tener una mejor idea de la importancia y desarrollo de los portafolios de inversión en nuestro país y su relevancia socioeconómica, conviene mencionar brevemente su participación en el mercado local: el valor de los patrimonios que manejan los vehículos de inversión colectiva pasó de \$67.036.040 millones de pesos en diciembre de 2006 a \$172.589.040 millones en abril de 2012<sup>15</sup>, mientras que, por su parte, los FIC pasaron de gestionar patrimonios equivalentes a 728.000 millones de pesos en

1995, a manejar 41.000.000 millones de pesos en el año 2012<sup>16</sup>.

## II. ASPECTOS GENERALES DE LOS DECRETOS 1242 Y 1243 DE 2013

En términos generales, los decretos 1242 y 1243 de 2013 tienen como principal objetivo ajustar la regulación de los FIC, con lo cual se persigue aumentar la participación de estas instituciones en el mercado nacional. Para ello, partiendo de estudios de los estándares internacionales y de los cuerpos normativos de otros países, se buscó fortalecer el régimen jurídico y, de esta forma, lograr una mayor solidez, aumentar la eficiencia y consecuentemente elevar la confianza de los inversionistas en estos vehículos de inversión<sup>17</sup>.

Una de las principales novedades de estos dos decretos consiste en la especialización de las actividades que se desarrollan en el marco de un FIC, esto es, la administración, gestión, distribución y custodia<sup>18</sup>, conceptos que se desarro-

12 RAMÍREZ CÓRDOBA, Gloria Lucía. La inversión colectiva en Colombia: caracterización y análisis. En: Revista Soluciones de Postgrado EIA. Julio-diciembre, 2012, n.º 9, pp. 20-21.

13 En efecto, entre 2007 y 2012 se puede apreciar un aumento significativo de las participaciones en las carteras colectivas. *Ibid.*, p. 23.

14 *Ibid.*, pp. 23-25.

15 *Ibid.*, p. 17.

16 *Ibid.*, p. 24. Para más información sobre la dimensión económica de estos esquemas de inversión colectiva en Iberoamérica, véase: BLANCO, EDUARDO, *et al.* Estudio comparativo de la industria de la inversión colectiva en Iberoamérica. Madrid: Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores, 2010. Al respecto también véase JUNGUITO, Roberto. Dinámica de los mercados financieros en Colombia: carteras colectivas y profundización del mercado de capitales. En: Revista Carta Financiera. Bogotá: octubre-diciembre, 2007.

17 Véase rueda de prensa del Ministro de Hacienda y Crédito Público donde explica los motivos y objetivos de estos decretos. Disponible en <http://www.minhacienda.gov.co/HomeMinhacienda/saladeprensa/Historico/Decretos-de-Fondos-de-Inversion-Colectiva-buscan-mayor-seguridad-y-desarrollo-del-mercado-de-valores>.

18 Sobre las actividades de administración y gestión es relevante mencionar que anteriormente no existía en nuestro ordenamiento una diferenciación entre los dos conceptos. Actualmente, la administración se refiere más a la organización y estructura del fondo, mientras que

llarán a profundidad más adelante. Conforme a la especialización señalada, ahora las sociedades administradoras de los fondos de inversión pueden dedicarse únicamente a la administración de estos, y delegar en otras sociedades más especializadas las actividades de gestión o distribución. Por otro lado, la custodia de los valores obligatoriamente tiene que ser ejecutada por una sociedad externa a la sociedad administradora del fondo. Estos cambios en la especialización responden principalmente a dos factores: al aumento y el carácter cada vez más sofisticado de los FIC, aspectos que han fomentado la competencia entre estas entidades, así como la complejidad de las inversiones; y a los estándares internacionales que sugieren la necesidad de fomentar este fenómeno en aras de lograr una mayor eficiencia<sup>19</sup>. Es pertinente reseñar que, en vista de la posibilidad de que participen más agentes e instituciones en el desarrollo y operación de los FIC, el Decreto 1242 se vio en la necesidad de actualizar la regulación de los conflictos de interés que pueden surgir de estas relaciones<sup>20</sup>.

En lo referente a las primeras tres, el Decreto 1242 brinda una regulación más específica, la cual se observa principalmente en la mayor descripción de las obligaciones que se deben cumplir en el marco de cada una de estas actividades.

---

la gestión se centra principalmente en la toma de decisiones sobre las políticas de inversión, el ejercicio de los derechos patrimoniales y políticos de las inversiones y la gestión de riesgos asociados con estas.

19 INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS (IOSCO). Delegation of Functions. 2000.

20 Decreto 1242, artículo 3.1.1.10.1. y s.s.

En el Título I del Libro I se establece el ámbito de aplicación del Decreto<sup>21</sup> y se consagran los principios aplicables a los FIC, siendo estos la profesionalidad, la segregación, la prevalencia de los intereses de los inversionistas, la prevención y administración de los conflictos de interés, el trato equitativo a los inversionistas, la preservación del buen funcionamiento del FIC e integridad del mercado de valores, la mejor ejecución del encargo y la extensión de estos principios a otras actividades relacionadas con los FIC<sup>22</sup>.

Para los efectos de este trabajo, conviene referirse a los principios rectores de la normativa de los FIC estudiando algunos de ellos con mayor detenimiento para así comprender con más facilidad las obligaciones que tienen que cumplir los diferentes agentes y la forma en la que lo deben hacer.

El primero de ellos, y uno de los más pertinentes para el desarrollo de este trabajo, corresponde al principio de profesionalidad que debe regir toda actividad relacionada con los FIC; este se encarga de establecer el nivel de diligencia con el que deben actuar las sociedades administradoras de bolsa. Así se indica en el artículo 3.1.1.1.2:

---

21 Es oportuno resaltar que el párrafo del artículo 3.1.1.1.1. excluye de manera expresa la aplicación de este cuerpo normativo a los fondos de pensiones y cesantías, a los fondos mutuos de inversión, fondos de pensiones voluntarios, fondos de capital extranjero previstos en el Decreto 2080 de 2000 y a los fondos de inversión inmobiliaria previstos en el artículo 41 de la Ley 820 de 2003.

22 Es importante indicar que estos principios ya habían sido introducidos mediante la Resolución 70 de 2001 de la Sala General de la antigua Superintendencia de Valores.

Artículo 3.1.1.1.2. Profesionalidad. Las sociedades administradoras de Fondos de Inversión Colectiva deberán actuar de manera profesional, con la diligencia exigible a un experto prudente y diligente en la administración de Fondos de Inversión Colectiva, de conformidad con la política de inversión de cada Fondo de Inversión Colectiva.

En el análisis de prudencia y diligencia de la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión Colectiva deberá tenerse en cuenta la manera como esta hubiere actuado para la selección de las inversiones, independientemente de si las inversiones fueron exitosas o no. Así mismo, en el análisis de la diligencia respecto de una inversión en particular se deberá tener en cuenta el papel que dicha inversión tiene en la estrategia integral del respectivo Fondo de Inversión Colectiva, de acuerdo con la política de inversión correspondiente.

La importancia de este principio consiste en que sienta el parámetro de responsabilidad civil que regirá todas las actuaciones relacionadas con los FIC, en el equivalente al experto prudente<sup>23</sup> y diligente<sup>24</sup>, sin perjuicio de que otras normas desarrollen con más especialidad algunas situa-

ciones puntuales. Sobre el particular, el doctrinante Varón Palomino ha manifestado:

La normativa colombiana establece el estándar del experto prudente y diligente en la administración de la cartera colectiva, según la política de inversión. Dicho estándar constituye una aplicación particular, para la industria de carteras colectivas, del patrón más general del “buen hombre de negocios”, adoptado por la legislación societaria a mediados del decenio de los noventa, y desarrollado por la jurisprudencia arbitral en materia de negocios fiduciarios. Implica que el comportamiento de las entidades gestoras de portafolios de inversión, y el de sus administradores, debe ser evaluado caso por caso, teniendo en cuenta, por un lado, la política de inversión adoptada para la cartera colectiva considerada, y, por otro, la conducta esperable de un experto medio de esa industria puesto en iguales circunstancias<sup>25</sup>.

En segundo lugar se encuentra el principio de segregación<sup>26</sup>, que proclama la separación de los activos de los inversionistas de aquellos propios del fondo de inversión y de los pertenecien-

23 Sobre el cumplimiento de las obligaciones de prudencia, el doctrinante Suescún Melo ha indicado lo siguiente: “Para determinar el cumplimiento de esas obligaciones de “prudencia” es menester analizar si el deudor utilizó todos los medios a su alcance —conocimientos, experiencia, recursos materiales, actuación diligente— para lograr el resultado perseguido, de manera que lo que se debe, o el contenido de la prestación, es un cierto comportamiento del deudor, esto es, que obre con la previsibilidad y diligencia ordinarias para ejecutar el contrato” SUESCÚN MELO, Jorge. Derecho privado. Estudios de derecho civil y comercial contemporáneo. Tomo I. Bogotá: Legis, Tomo I. 2005, p. 433.

24 Decreto 1242, artículo 3.1.1.1.3.

25 “Así las cosas, si el gestor se ciñe a la política de inversión definida e informada a los inversionistas, su responsabilidad queda a salvo en el evento de que el portafolio de inversión sufra pérdidas en el desarrollo de su giro ordinario, siempre que tales pérdidas no sean por otro aspecto atribuibles a la conducta del administrador, culposa o dolosa. De allí que la ley disponga que en el análisis de prudencia y diligencia de la sociedad administradora deberá tenerse en cuenta la manera como ella hubiere actuado para la selección de las inversiones, independientemente de si estas fueron exitosas o no, y así mismo, en el análisis de la diligencia respecto de una inversión en particular se deberá tener en cuenta el papel que dicha inversión tiene en la estrategia integral de la respectiva cartera colectiva, de acuerdo con la política de inversión correspondiente” VARÓN PALOMINO. Portafolios de Inversión: la norma y el negocio. Ob. cit., p. 35.

26 Decreto 1242, artículo 3.1.1.1.3.

tes a la sociedad administradora de este. Con ello se persigue que las inversiones de cada uno de los clientes se destinen a los activos autorizados por éste en virtud del negocio jurídico celebrado con la entidad, y que la sociedad administradora no pueda hacer uso de ellos para otros eventos o para asumir gastos propios<sup>27</sup>. El tercer principio corresponde a la prevalencia de los derechos de los inversionistas<sup>28</sup>, consistente en que las actuaciones de la sociedad administradora del fondo deben estar siempre encaminadas a proteger los intereses de sus clientes, aún por encima de las necesidades de la sociedad o cualquier otra entidad.

Uno de los principios que ve expandido su desarrollo en la nueva normativa es el de prevención y administración de conflictos de intereses<sup>29</sup>. Dada la multiplicidad de negocios en los que puede participar un portafolio de inversión, se requiere un régimen de conflictos de intereses efectivo que ayude a prevenir problemas relacionados con la superposición de intereses. Como

se mencionó anteriormente, la introducción de nuevas actividades y agentes en el funcionamiento de un FIC conlleva, inexorablemente, que existan nuevas relaciones susceptibles de verse afectadas por estas situaciones. Otro de los principios establecidos es el de trato equitativo entre los inversionistas<sup>30</sup> con características similares, según el cual la sociedad administradora no puede dar prevalencia a ningún inversionista que se encuentre en la misma condición de otro, a menos que exista una provisión normativa que lo autorice.

El sexto principio consagrado se refiere a la preservación del buen funcionamiento del FIC e integridad del mercado en general<sup>31</sup>. Este principio se compone de dos aristas: la primera de ellas, en obrar con el propósito de mantener y procurar el cumplimiento de las finalidades del fondo; la segunda, con un objeto más global, dirigido a cumplir con las directrices y reglas del mercado para así conservar su reputación.

Finalmente, el último principio se refiere a la mejor ejecución del encargo. Al respecto hay que denotar una novedad frente al decreto anterior, consistente en la frase que se añadió en la parte final del artículo: “así como el tipo de Fondo de Inversión Colectiva que se está operando y la estrategia integral de inversión que se esté ejecutando”<sup>32</sup>. En este sentido, la mejor

27 Así las cosas, los recursos del fondo solamente podrán ser destinados a las inversiones de acuerdo con las políticas de inversión del fondo y con los gastos operativos necesarios para el funcionamiento de este. Así lo ha dicho la Superintendencia Financiera de Colombia en Concepto 2011072635-002 de 21 de octubre de 2011: “Con cargo a los tipos de fondos de pensiones y fondos de cesantía se pueden sufragar los gastos en que incurran en la negociación de las inversiones a través de sistemas de negociación de valores o en el mercado mostrador registradas en un sistema de registro de operaciones sobre valores autorizado por la Superintendencia Financiera, incluidos los gastos correspondientes a la utilización y acceso a tales sistemas. Con cargo a los recursos de las carteras colectivas pueden asumirse las tarifas que cobren los sistemas de negociación y registro de operaciones sobre valores y sobre divisas, siempre y cuando sea claro que tales gastos son necesarios para la operación de la cartera colectiva y los mismos estén expresamente establecidos en el reglamento de la correspondiente cartera colectiva.”

28 Decreto 1242, artículo 3.1.1.1.4.

29 Decreto 1242, artículo 3.1.1.1.5.

30 Decreto 1242, artículo 3.1.1.1.6.

31 Decreto 1242, artículo 3.1.1.1.7.

32 Decreto 1242, artículo 3.1.1.1.8: “La gestión del fondo de inversión colectiva deberá realizarse en las mejores condiciones posibles para los adherentes, teniendo en cuenta las características de las operaciones a ejecutar, la situación del mercado al momento de la ejecución,

ejecución del encargo ya no se ve circunscrita a las condiciones de mercado y tamaño de la operación, sino que ahora se tiene que tomar siempre en consideración la estrategia integral de inversión establecida dentro del FIC.

Otra de las diferencias con la normativa anterior es la extensión de los principios en virtud del artículo 3.1.1.1.9, pues ahora no sólo tienen que ser respetados por las sociedades administradoras de fondos de inversión, sino también por los agentes externos que ejerzan las actividades de distribución y gestión<sup>33</sup>. De este modo, estos operadores tienen un deber de cumplimiento de estos principios, ya que por medio de esta extensión se propende por garantizar el buen funcionamiento de los FIC, del mercado y, sobre todo, la protección de los inversionistas.

---

los costos asociados, la oportunidad de mejorar el precio y demás factores relevantes. Para los efectos de esta Parte se entiende que la sociedad administradora de fondos de inversión colectiva logra la mejor ejecución de una operación cuando obra con el cuidado necesario para propender porque el precio y las demás condiciones de la operación correspondan a las mejores condiciones disponibles en el mercado al momento de la negociación, teniendo en cuenta la clase, el valor, el tamaño de la operación, así como el tipo de fondo de inversión colectiva que se está operando y la estrategia integral de inversión que se esté ejecutando". (Se subraya la adición introducida por el Decreto 1242).

33 "Artículo 3.1.1.1.9. Extensión de los principios. Cuando las actividades de gestión o distribución de los Fondos de Inversión Colectiva sean desarrolladas por parte de entidades autorizadas para realizar dichas actividades, diferentes a la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión Colectiva, tales entidades en el desarrollo de dichas actividades deberán aplicar en los mismos términos los principios y deberes mencionados en los artículos anteriores."

### III. ACTIVIDADES DE ADMINISTRACIÓN, GESTIÓN, DISTRIBUCIÓN Y CUSTODIA EN LOS FONDOS DE INVERSIÓN COLECTIVA

Como se mencionó anteriormente, una de las principales novedades que se observa en el Decreto 1242 es el mayor detalle con el que abarca las principales actividades que se desarrollan en el marco de los FIC, permitiendo que estas sean delegadas en agentes especializados. De este modo, en el marco de la especialización y profesionalización de estas actividades se debe otorgar especial atención a los siguientes puntos: el establecimiento de un régimen de responsabilidad claro donde no hayan vacíos ni se despreteja a los inversionistas; definición clara de las actividades y obligaciones que ejercerá la entidad delegante y aquella delegataria; sistema de monitoreo y supervisión que asegura la buena prestación del servicio; aseguramiento de que la sociedad delegataria cumple con los requisitos legales y financieros para la ejecución de su actividad; y, la fijación de un régimen de conflictos de intereses acorde con la interacción que puede existir entre los diversos agentes<sup>34</sup>.

#### A. Actividad de administración

El Libro 1, Título 3, Capítulo I del Decreto 1242 de 2013 está dedicado a reglamentar la actividad de administración en los fondos de inver-

---

34 Véase los principios sugeridos por IOSCO en Delegation of Functions. IOSCO. Report of the Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions. December, 2000.

sión colectiva, y establece principalmente el régimen de responsabilidad de la sociedad administradora y las obligaciones que corresponden a esta labor. No obstante lo anterior, es posible identificar otras normas dentro del mismo decreto que también se refieren y reglamentan esta actividad.

En primer lugar, el artículo 3.1.3.1.1 consagra la posibilidad de que la sociedad administradora delegue el ejercicio de las actividades de gestión y distribución en otras entidades de acuerdo con la regulación del decreto, así como que la custodia deberá ser contratada obligatoriamente con un ente externo especializado en esta actividad, según los términos del decreto.

En cuanto al régimen de responsabilidad, el artículo 3.3.1.2, retomando el principio de profesionalidad, establece lo siguiente: “Responsabilidad de la sociedad administradora de fondos de inversión colectiva. La sociedad administradora del fondo de inversión colectiva responderá hasta de la culpa leve en el cumplimiento de sus funciones, como experto prudente y diligente”. Ahora bien, de forma complementaria al régimen de responsabilidad se debe prestar especial cuidado a las obligaciones que rigen esta actividad, y que permiten comprender mejor el alcance de la responsabilidad de la entidad administradora. En este punto es menester subrayar quiénes tienen la calidad de administradores en los FIC: la junta directiva de la sociedad administradora, el representante legal del fondo, el revisor fiscal, el gerente del fondo y el comité de inversiones, órgano que para efectos

del Decreto<sup>35</sup> se considerará como administrador en los términos del artículo 22 de la Ley 222 de 1995. Sobre el régimen de responsabilidad de estos sujetos, además de las disposiciones del Decreto 1242 se les aplicarán las disposiciones del artículo 200 del Código de Comercio y de los artículos 22 y 23 de la Ley 222 de 1995. Hecha la anterior precisión, a continuación se analizarán las obligaciones generales sobre la actividad de administración que se consideran más importantes y, posteriormente, se hará lo mismo con las de los órganos que ejercen estas funciones.

Debido a la naturaleza fiduciaria de la relación que existe entre la sociedad administradora y el inversionista, la doctrina ha identificado una serie de obligaciones características de las relaciones fiduciarias y que resultan plenamente aplicables a los administradores de los fondos.

Una de las más importantes es la obligación de lealtad<sup>36</sup>. Esta se desarrolla en virtud de la posición ventajosa en la que se encuentra la sociedad administradora, pues en vista de sus recursos y de la actividad de gestión de inversiones ajenas que desenvuelve, se exige que siempre actúe con buena fe, probidad y honestidad frente a sus inversionistas y el mercado, anteponiendo siempre los intereses de estos a los de la sociedad o de terceros. Esta obligación es un evidente desarrollo del principio de prevalencia de los intereses de los inversionistas, y se en-

35 Decreto 1242, artículo 3.1.5.3.1.

36 Véase Decreto 2555 de 2010, art. 7.3.1.1.1.

cuenta establecida, entre otros, en el numeral 1 del artículo 3.1.3.1.3<sup>37</sup>.

Por otra parte está la obligación de información, en cabeza de la sociedad administradora. Esta tiene impacto no sólo en los participantes del fondo sino en el mercado en general<sup>38</sup>. Por ello, su desarrollo doctrinal y normativo ha establecido diversas disposiciones relacionadas con la información que debe proporcionar la entidad administradora. En primer lugar se encuentran aquellas que conciernen al deber de otorgar información al inversionista, obligación que surge desde la etapa precontractual y que permanece mientras subsista el vínculo jurídico entre éste y el fondo de inversión. En cumplimiento de estas obligaciones la información debe cumplir con unos requisitos mínimos, entre los que se destacan principalmente la veracidad y puntualidad<sup>39</sup>. En segundo lugar existe la obligación de información hacia los demás agentes que participan en actividades del FIC, pues la sociedad administradora debe proporcionarles los datos necesarios para que ejecuten sus funciones<sup>40</sup>.

37 "Consagrar su actividad de administración exclusivamente en favor de los intereses de los inversionistas o de los beneficiarios designados por ellos".

38 Así define González-Echenique el régimen de información al que se encuentran supeditadas las instituciones de inversión colectiva: "Las IIC están sujetas a un rigurosísimo sistema de transparencia informativa en lo que atañe a los aspectos que puedan tener consecuencias en el resultado de la gestión del ahorro público. Un mercado financiero sano es un mercado en el que hay veracidad, puntualidad y agilidad en la información que ofrecen todos sus intervinientes. Dado el papel tan relevante que en dichos mercados juegan las IIC, los aspectos informativos que les afectan son vitales para la estabilidad y el crecimiento de los propios mercados financieros" GONZÁLEZ-ECHENIQUE. Ob. cit., p. 1032.

39 Decreto 1242, artículo 3.1.3.1.3. numerales 9 y 15.

40 Así, el artículo 3.1.3.1.3. numeral 2 del Decreto 1242 establece que se debe proporcionar la información necesaria para que el custodio desarrolle su función.

En tercer lugar, por tratarse de una actividad supervisada, la sociedad administradora debe entregar información a los entes encargados de ello, siendo estos la Superintendencia Financiera y el Autorregulador del Mercado de Valores<sup>41</sup>. Finalmente, debe proteger y mantener la reserva de la información para evitar un uso indebido de esta, sin perjuicio de la que debe proporcionar en virtud de la ley o que sea requerida por la Superintendencia Financiera<sup>42</sup>.

Otra de las obligaciones que tiene la sociedad administradora es el ejercicio de los derechos de los activos en los que ha invertido, cuando ello se requiera. De este modo, la sociedad deberá hacer efectivos los derechos patrimoniales y políticos a los que tenga derecho en virtud de las inversiones que haya realizado<sup>43</sup>. De igual forma, las entidades administradoras tienen un deber de prudencia y diligencia en relación con los aspectos que involucren la administración del fondo, con lo cual se busca que no sólo reduzcan sus obligaciones y responsabilidad en cuanto a las previsiones normativas, sino que se extienda a las necesidades del FIC<sup>44</sup>.

Adicionalmente, entre otras obligaciones, la administración está encargada de llevar la valora-

41 En este sentido, el Decreto 1242, artículo 3.1.3.1.3. numerales 5, 8, 9, 14 y 22.

42 Decreto 1242, artículo 3.1.3.1.3. numeral 10.

43 Decreto 1242, artículo 3.1.3.1.3 numerales 3, 6 y 19. En el caso de los derechos políticos se permite delegar esta obligación en el custodio.

44 Al respecto se manifiesta Varón Palomino, quien destaca esta previsión como una aplicación para los portafolios de inversión del deber fiduciario de diligencia y prudencia. VARÓN PALOMINO. Ob. cit., p. 188.

ción del fondo<sup>45</sup>, la contabilidad de la cartera<sup>46</sup> —sin perjuicio de que estas dos obligaciones se puedan delegar en el custodio—, la gestión de los riesgos asociados con la actividad de administración<sup>47</sup> y abstenerse de ejecutar prácticas discriminatorias con los clientes del fondo<sup>48</sup>.

Finalmente, la doctrina se ocupa de las obligaciones de elección, vigilancia y supervisión, las cuales adquieren una mayor relevancia cuando se delegan las actividades de gestión, de distribución y de custodia de valores. Si bien la nueva regulación permite la separación y especialización de las actividades señaladas, es indispensable destacar que en todos los casos existe un gran nivel de responsabilidad por parte de la sociedad administradora de los fondos, quien no se libera de sus obligaciones en el ejercicio de estas actividades por el solo hecho de contratarlas con otra entidad. Así se desprende de diversas determinaciones y normas del Decreto, donde, por ejemplo, se enfatiza en la prolijidad que tiene que tener la sociedad administradora en la elección de la sociedad gestora, distribuidora o de custodia, o también en las que se indica el grado de vigilancia y supervisión que debe ejercer sobre estos agentes. Así las cosas, surge en cabeza de la junta directiva de la sociedad administradora del fondo una responsabilidad en la elección, vigilancia y supervisión de los agentes que ejecutan las actividades específi-

cas, permitiendo que se pueda llegar a configurar la culpa *in eligendo* e *in vigilando*, respectivamente<sup>49</sup>.

Ahora bien, en el ámbito de la responsabilidad civil los conceptos de culpa *in eligendo* y culpa *in vigilando* se asocian tradicionalmente con el régimen de responsabilidad por el hecho de empleados o dependientes. Sobre el primero, la Corte Suprema de Justicia ha dicho que se “[i]ncurre en culpa quien necesitando encomendarle a otra persona la ejecución de determinadas actividades no tiene el cuidado suficiente en la escogencia, y por esta falta de cuidado causa daños a terceros”<sup>50</sup>. Por su parte, la Corte Constitucional se ha referido a estas así:

[E]ste tipo de responsabilidad civil es la que se imputa por disposición de la ley a una persona que a pesar de no ser la causante inmediata del daño, está llamada a repararlo por la presunción de culpa que sobre ella pesa, la cual, según un sector de la doctrina acogido por nuestro ordenamiento civil, se funda en el incumplimiento del deber de vigilar, elegir o educar —*culpa in vigilando*, *culpa in eligendo*— al causante inmediato del daño, con quien de acuerdo con los supuestos pre-

45 Decreto 1242, artículo 3.1.3.1.3. numeral 5.

46 Decreto 1242, artículo 3.1.3.1.3. numeral 7.

47 Decreto 1242, artículo 3.1.3.1.3. numeral 4.

48 Decreto 1242, artículo 3.1.3.1.3. numeral 18.

49 “Adicionalmente, (...) las actividades mencionadas cuentan con límites, responsabilidades y obligaciones específicas que no sólo las hacen objeto de supervisión por parte de esta Superintendencia, sino por cuenta de la propia administradora de fondos que requiera un determinado servicio, ya por un determinado gestor, distribuidor o custodio, lo que no exonera a la administradora de las responsabilidades *in eligendo* o *in vigilando* a su cargo” SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA. Respuesta n.º radicación: 2013072554-001-00, de 19 de septiembre de 2013.

50 CORTE SUPREMA DE JUSTICIA, Sala de Negocios Civiles. Sentencia de 18 de agosto de 1949, citada en SUESCÚN MELO. Ob. cit., p. 416.

vistos en las normas, tiene una relación de cuidado o dependencia<sup>51</sup>.

En este orden de ideas, este tipo de responsabilidad, en el ámbito de los FIC, surge en los casos en los que la entidad administradora del fondo opte por encomendar a una sociedad autorizada la ejecución de las actividades de gestión o distribución del fondo, y en todo caso en relación con el custodio.

Por otro lado, la responsabilidad *in vigilando* tiene origen en la supervisión que una persona debe ejercer sobre otra en la ejecución de las tareas que se le han asignado, en cumplimiento del deber de supervisión. Suescún Melo se refiere a esta responsabilidad, y también a la culpa *in eligendo* en los siguientes términos:

La mencionada presunción de responsabilidad en contra de las personas que tienen a su cargo el cuidado y la vigilancia de los subordinados opera por considerarse, precisamente, que el daño ocasionado por éstos ocurrió como resultado de una falta de vigilancia o en razón de una mala elección del patrono. Es aquí donde específicamente reside la culpa: en no haber escogido, pudiendo, una persona diligente, cuidadosa y previsiva, o en haber fallado en el cuidado y supervigilancia de la forma y oportunidad en que dicha persona ejecutaba sus tareas<sup>52</sup>.

En el marco de los FIC, se establece de forma diáfana la responsabilidad del administrador

51 CORTE CONSTITUCIONAL. Sentencia C-1235 de 2005. M. P.: Rodrigo Escobar Gil.

52 SUESCÚN MELO. Ob. cit., p. 416.

del fondo en la elección del gestor y del custodio en el parágrafo del artículo 3.1.3.1.3:

Obligaciones y responsabilidad de la sociedad administradora de fondos de inversión colectiva. La sociedad administradora de fondos de inversión colectiva deberá cumplir las siguientes obligaciones:

(...)

Parágrafo. El administrador del fondo de inversión colectiva responderá ante la Superintendencia Financiera de Colombia y ante los inversionistas por la debida diligencia en la escogencia y seguimiento del gestor externo, del gestor extranjero y del custodio cuando existan. (Subrayas fuera de texto).

En este sentido, adquiere una gran importancia el reglamento del FIC, donde se deben establecer de forma clara las funciones, características y obligaciones, entre otros requisitos, que debe cumplir el gestor externo –en caso de existir–, y el custodio, pues la administración del fondo se encuentra supeditada a que este cumpla con los requerimientos establecidos y, por ende, ha de respetarlos y verificarlos en el momento de elegir y supervisar a estos agentes<sup>53</sup>. Al respec-

53 Decreto 1242, artículo 3.1.1.9.5 "Reglamento del fondo de inversión colectiva. (...) El contenido del reglamento será definido por la Superintendencia Financiera de Colombia y deberá incluir por lo menos lo siguiente:

(...)

8. Identificación y descripción del perfil del gestor externo en caso de que exista, sus funciones, obligaciones, remuneración y el régimen de inhabilidades e incompatibilidades. Así como, las condiciones que regirán la relación contractual entre la sociedad administradora y el gestor externo.

9. Identificación del custodio y la descripción de sus funciones, obligaciones y remuneración."

to, cabe hacer una precisión relacionada con la responsabilidad que asume la sociedad administradora frente a los casos en los que delegue la función de gestión, pues el parágrafo del artículo 3.1.3.2.5. establece dos reglas distintas dependiendo del domicilio del gestor: si este es nacional, el gestor asumirá la totalidad de la responsabilidad de las actividades de gestión ante la Superintendencia Financiera, sin perjuicio de que la sociedad administradora tenga que responder por daños relacionados con su elección o supervisión, mientras que si se trata de un gestor extranjero, la responsabilidad ante la Superintendencia Financiera será asumida por la sociedad administradora del FIC en su totalidad.

Por otro lado, las obligaciones específicas que le competen a la junta directiva de la sociedad administradora se encuentran establecidas en el artículo 3.1.5.1.1. En términos generales, consisten principalmente en definir las políticas y procedimientos aplicables para el desarrollo de la actividad de administración, así como propender por el cabal cumplimiento de estas. Entre las obligaciones de este órgano se destaca la elaboración del manual de gobierno corporativo<sup>54</sup>, el establecimiento de los criterios para nombrar y vigilar al gestor externo y custodio así como su nombramiento cuando se opte por esta posibilidad<sup>55</sup>, la forma en que se identifica-

rán y gestionarán los conflictos de interés<sup>56</sup> y el nombramiento del gerente cuando no se tenga un gestor externo<sup>57</sup>. Finalmente, es indispensable señalar que la junta directiva de la sociedad administradora tendrá las obligaciones establecidas en el Decreto para la junta directiva del distribuidor especializado y del gestor externo cuando estos no existan.

### **B. Actividad de gestión**

Como se ha mencionado a lo largo de este escrito, el Decreto 1242 separó la actividad de gestión de los FIC de la de administración. En la normatividad anterior solamente existía un evento en el cual se podía delegar la gestión del fondo, correspondiendo al caso concreto de los fondos de capital privado, en virtud del artículo 96 del Decreto 2175 de 2007. Ahora, el artículo 3.1.3.2.1 del Decreto 1242 permite esta posibilidad a todos los FIC. El mismo artículo define así esta actividad:

Artículo 3.1.3.2.1. Actividad de gestión de portafolios de fondos de inversión colectiva. La actividad de gestión de portafolios de fondos de inversión colectiva comprende la toma de decisiones de inversión y desinversión de las operaciones del fondo, así como la identificación, medición, control y gestión de los riesgos inherentes al portafolio, y podrá ser desarrollada directamente por la sociedad administradora del fondo de inversión colectiva, o por intermedio de un gestor externo o por un gestor extranje-

Decreto 1242, artículo 3.1.3.2.2. "En el reglamento del respectivo fondo de inversión colectiva deberá establecerse el procedimiento y los criterios de selección del gestor externo, así como los estándares mínimos que se aplicarán para realizar su designación, y contratación, seguimiento y remoción."

54 Decreto 1242, artículo 3.1.5.1.1 numerales 6 y 8.

55 Decreto 1242, artículo 3.1.5.1.1. numerales 2, 15 y 18.

56 Decreto 1242, artículo 3.1.5.1.1 numeral 12.

57 Decreto 1242, artículo 3.1.5.1.1 numeral 19.

ro en los términos establecidos en la presente parte del presente decreto.

Parágrafo. La contratación de un gestor externo no exime a la sociedad administradora de fondos de inversión colectiva de su responsabilidad frente a los inversionistas del fondo de inversión colectiva que administra, sin perjuicio de lo dispuesto en el inciso primero del parágrafo del artículo 3.1.3.2.5 del presente decreto.

En cuanto a su acepción en el lenguaje corriente, el *Diccionario de la lengua española* (DRAE) define la palabra *gestionar* así: “Hacer diligencias conducentes al logro de un negocio o de un deseo cualquiera”. En este sentido, se observa que la gestión de algo implica tomar las medidas necesarias para la ejecución de un encargo, negocio o deseo. En el ámbito de los portafolios de inversión, el artículo 3.1.3.2.1 del Decreto 1242 se establece que la *gestión* del fondo tiene como objetivo principal las operaciones relacionadas con la inversión de los recursos de los inversionistas. Ahora bien, la definición anterior indica dos tareas principales en el marco de la gestión del portafolio: la toma de decisiones de inversión y el manejo de los riesgos de inversión. Sin embargo, es importante resaltar que este es un artículo enunciativo, ya que debe dar cumplimiento a las obligaciones específicas de esta actividad.

El artículo 3.1.3.2.4 consagra las obligaciones que se encuentran en cabeza del gestor, independientemente de si es o no externo. Si bien se trata de una cantidad considerable, estas se pueden clasificar en diferentes grupos. De

esta forma, se pueden identificar obligaciones directamente relacionadas con la ejecución de las inversiones. Así, las principales obligaciones del gestor se encuentran en los numerales 2 y 3 del mencionado artículo, en donde se indica respectivamente que deberá ejecutar la política de inversión del fondo de acuerdo con el reglamento y con las instrucciones impartidas por el comité de inversiones, propendiendo siempre por la mejor ejecución del encargo, y gestionar los riesgos de cada portafolio de inversión. De igual manera, se identifican las siguientes obligaciones relacionadas con la ejecución de la gestión: el gestor debe verificar la existencia y validez de los actos jurídicos relacionados con los activos en los que invierta<sup>58</sup>, elegir a los intermediarios con los que celebra los negocios jurídicos<sup>59</sup> y abstenerse de incurrir en abusos de mercado<sup>60</sup>. En este sentido cabe señalar que el numeral 19 establece la obligación de cumplir con los demás aspectos que resulten necesarios para las diligencias que deba realizar el gestor, y esto hace aplicables las consideraciones que se hicieron sobre esta cláusula en el acápite donde se analizó esta obligación respecto de la actividad de administración.

Así mismo se encuentran establecidas obligaciones de información, con la diferencia que en este caso el gestor no tiene que entregarla directamente a los inversionistas sino proporcionarla a la Superintendencia Financiera y al

58 Decreto 1242, artículo 3.1.3.2.4 numeral 7.

59 Decreto 1242, artículo 3.1.3.2.4 numeral 9.

60 Decreto 1242, artículo 3.1.3.2.4 numeral 17.

Autorregulador del Mercado de Valores cuando lo requieran<sup>61</sup>, informar a la Superintendencia Financiera de las situaciones que impidan el normal desarrollo de su función de gestión<sup>62</sup>, mantener la reserva de la información sobre la que tenga conocimiento en la ejecución de sus tareas<sup>63</sup> y rendir cuentas a la sociedad administradora<sup>64</sup>. Igualmente, tiene el deber de identificar y gestionar los conflictos de interés que se puedan suscitar<sup>65</sup>, dar cumplimiento a los códigos de gobierno corporativo y manuales de control interno y ejercer la vigilancia y supervisión del personal vinculado a la gestión<sup>66</sup>.

Respecto de sus obligaciones, es de subrayar que el artículo 3.1.3.2.5 proclama que son de medio y no de resultado. Lo anterior tiene como fundamento proteger al público inversionista, en la medida que el gestor no puede garantizar una tasa fija en las participaciones del fondo o prometer una rentabilidad mínima<sup>67</sup>. Sin embargo, es de precisar que por su naturaleza no todas las obligaciones son de medio a pesar de lo que indica esta disposición, como sucede con las obligaciones de información<sup>68</sup>. Esta diferencia-

ción tiene consecuencias importantes, especialmente en materia probatoria, ya que si se trata de una obligación de medio se tiene que probar que el deudor incurrió en culpa, mientras que para las obligaciones de resultado se presume la culpa del deudor, invirtiéndose así la carga de la prueba<sup>69</sup>.

De forma complementaria, el Decreto 1242 también establece unas obligaciones específicas para la junta directiva de la sociedad gestora, las cuales se encuentran en el artículo 3.1.5.1.2. Al igual que sucede con las obligaciones de la junta directiva de la sociedad administradora, estas se orientan principalmente a sentar los derroteros, políticas y procedimientos que deben ejecutarse en virtud de la actividad de gestión, razón por la cual no se hará énfasis en ellas. No obstante lo anterior, es de destacar que deberá nombrar al gerente del fondo de inversión colectiva<sup>70</sup> y designar los miembros del comité de inversiones<sup>71</sup>.

En cuanto al régimen de responsabilidad del gestor, el inciso cuarto del artículo 3.1.3.2.5 lo establece de la siguiente manera:

61 Decreto 1242, artículo 3.1.3.2.4 numeral 8.

62 Decreto 1242, artículo 3.1.3.2.4 numeral 11.

63 Decreto 1242, artículo 3.1.3.2.4 numeral 14.

64 Decreto 1242, artículo 3.1.3.2.4 numeral 15.

65 Decreto 1242, artículo 3.1.3.2.4 numeral 4.

66 Decreto 1242, artículo 3.1.3.2.4 numeral 10.

67 Decreto 1242, artículo 3.1.3.2.5.

68 RODRÍGUEZ AZUERO. Ob. cit., pp. 271-276. En este mismo sentido se expresa VARÓN PALOMINO, Ob. cit., p. 44.

69 La Corte Suprema de Justicia ha sido muy clara en los efectos probatorios que producen las obligaciones de medio y de resultado. Así lo expresa en sentencia de 1993: "En materia probatoria, se distingue entre las obligaciones de medio y las de resultado que pueda conllevar la responsabilidad contractual, para determinar conforme a la misma a quién corresponde la carga de la prueba en cada caso particular. Si la obligación es de medio allí se debe probar la culpa del deudor o del autor del daño, mientras que si es de resultado ella se presume, de conformidad con el artículo 1604 del Código Civil." CORTE SUPREMA DE JUSTICIA, Sala de Casación Civil. Sentencia de 19 de abril de 1993. M. P.: Pedro Lafont Pianetta. En igual sentido, OSPINA FERNÁNDEZ, Guillermo. Régimen de las obligaciones. Bogotá: Temis, 1998, pp. 115-116.

70 Decreto 1242, artículo 3.1.5.2.1.

71 Decreto 1242, artículo 3.1.5.1.2 numeral 2.

Quien ejerza la actividad de gestión de portafolios de fondos de inversión colectiva responderá hasta de la culpa leve en el cumplimiento de su gestión, como experto prudente y diligente, y no podrá subcontratar la actividad de gestión.

Parágrafo. Cuando exista un gestor externo, la responsabilidad frente a la Superintendencia Financiera de Colombia por la actividad de gestión de portafolios será asumida por éste en su totalidad.

Cuando exista un gestor extranjero, la responsabilidad frente a la Superintendencia Financiera de Colombia por la actividad de gestión de portafolios será asumida por la sociedad administradora del fondo de inversión colectiva en su totalidad.

Sobre este punto es de señalar que el régimen de responsabilidad sigue con los parámetros de diligencia establecidos en el principio de profesionalidad exigido para los FIC, como se comentó al principio de este escrito.

Acerca de la delimitación de la responsabilidad del gestor, la Superintendencia Financiera —refiriéndose a la posibilidad que existía antes de delegar la gestión de los fondos de capital privado— manifestó en Concepto 2008008437-001 de 25 de marzo de 2008, reiterado en Concepto 2012101056 de 14 de enero de 2013, lo siguiente:

cuando se trate de un fondo de capital privado, la responsabilidad de la sociedad administradora reviste un alcance diferente cuando el fondo cuente con un gestor profesional, pues la sociedad administradora conserva la responsabilidad de la administración del fon-

do y la responsabilidad del gestor profesional se circunscribe a las decisiones de inversión que realice para el fondo<sup>72</sup>. (Subrayas fuera del texto).

Ahora bien, a partir del Decreto 1242 es claro que cuando exista un gestor, su ámbito de responsabilidad ya no quedará circunscrito a las decisiones de inversión que adopte, sino a todas las demás obligaciones propias establecidas para esta actividad y aquellas requeridas para la ejecución de sus funciones.

### C. Actividad de distribución

Un aspecto de gran trascendencia que concurre para determinar el éxito de un FIC se encuentra en el ejercicio de la distribución del fondo, consistente principalmente en lograr, a través de actividades de promoción y publicidad, la vinculación de inversionistas a la cartera, para así contar con mayores recursos. En otras palabras, es la comercialización del fondo en el mercado. Esta actividad se encuentra definida en el artículo 3.1.4.1.1, así:

La actividad de distribución de fondos de inversión colectiva comprende la promoción de fondos de inversión colectiva con miras a la vinculación de inversionistas a dichos fondos, y solo podrá ser desarrollada por las sociedades administradoras de fondos de inversión colectiva y los distribuidores especia-

<sup>72</sup> SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA. Concepto 2008008437-001 de 25 de marzo de 2008. Al respecto véase también los siguientes conceptos de esta misma Superintendencia: Concepto 2012101056 de 14 de enero de 2013, Concepto 2008051595 de 2 de octubre de 2008 y Concepto 2007063891-003 de 7 de noviembre de 2007.

lizados de que trata el artículo 3.1.4.2.1 del presente decreto.

En vista de que gran parte de las personas que invierten en un FIC son clientes inversionistas, es de gran importancia que el régimen de promoción cuente con unas directrices claras que estén encaminadas a proteger a los destinatarios de esta información para que puedan tomar una decisión consciente, libre e informada sobre su vinculación con el fondo<sup>73</sup>.

Respecto de la regulación de esta actividad se pueden apreciar diversos e importantes cambios en relación con del Decreto 2175 de 2007. Por un lado, se consagra la distribución como una actividad principal de un FIC, pues anteriormente las referencias que se hacían tenían que ver con la regulación de la fuerza de ventas de la sociedad administradora y con el régimen de publicidad de los FIC. Sobre el particular, el Autorregulador del Mercado de valores ya había señalado que en nuestro ordenamiento existía la facultad de acudir a un tercero para que llevara a cabo la promoción de la cartera colectiva, siempre y cuando no perdiera la autonomía y discrecionalidad propias de su labor:

En concepto de esta entidad, es legalmente posible que las sociedades administradoras de carteras colectivas lleven a cabo la promoción y vinculación de inversionistas a través de personas que no se encuentren vinculadas laboralmente con la entidad. No obstante lo anterior, el desarrollo de estas

actividades relacionadas con la intermediación a través de terceros no podrá permitir que el intermediario pierda la autonomía y discrecionalidad que debe caracterizar la toma de decisiones profesionales, pues en ese caso, se estaría en un evento de delegación de la profesionalidad<sup>74</sup>.

Adicionalmente, se permite el uso de redes de distribución<sup>75</sup> o del contrato de corresponsalía.

En este mismo orden de ideas, una modificación de gran relevancia es la incorporación del deber de asesoría especial por parte del distribuidor, instaurado a través del artículo 3.1.4.1.3:

Se entiende por deber de asesoría especial del distribuidor de fondos de inversión colectiva, además de lo señalado en el artículo 7.3.1.1.3 del presente decreto, las recomendaciones individualizadas realizadas al cliente inversionista, con el fin de que éste tome decisiones informadas, conscientes y estudiadas, orientadas a

74 Autorregulador del Mercado de Valores. Concepto - Consulta 010 - 2009.

75 Sobre el uso de redes de distribución resulta indispensable remitirse al artículo 93 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, modificado por el artículo 116 de la Ley 510 de 1999, que regula la forma en que se puede acudir a este sistema de distribución, así: "ARTÍCULO 93. RED DE OFICINAS. Las entidades vigiladas por las Superintendencias Bancaria y de Valores podrán permitir mediante contrato remunerado, el uso de su red de oficinas por parte de sociedades de servicios financieros, entidades aseguradoras, sociedades comisionistas de bolsa, sociedades de capitalización, e intermediarios de seguros para la promoción y gestión de las operaciones autorizadas a la entidad usuaria de la red y bajo la responsabilidad de esta última.

Para el efecto, la entidad usuaria de la red deberá adoptar las medidas necesarias para que el público la identifique claramente como una persona jurídica distinta y autónoma del establecimiento de crédito cuya red se utiliza, y cumplir las demás condiciones que señale la Superintendencia Bancaria con el fin de asegurar el cumplimiento de esta obligación. Además, deberá emplear su propio personal en las labores de promoción o gestión de sus operaciones, función en la cual no podrán participar funcionarios del establecimiento de crédito, salvo lo previsto para los fondos comunes ordinarios."

73 En este aspecto adquieren una gran relevancia las disposiciones de la Ley 1328 de 2009 atinentes a los consumidores financieros y sus derechos.

vincularse con uno o más fondos de inversión colectiva, con base en sus necesidades de inversión y en el perfil de riesgo particular que se le haya asignado<sup>76</sup>. (Subrayas fuera de texto).

En este punto, es de destacar que el artículo mencionado se presenta como complementario al deber de asesoría contemplado en el artículo 7.3.1.1.3 del Decreto 2555, dirigido a los clientes inversionistas, y que debe cumplir el FIC en su calidad de intermediario financiero. Con ello, la obligación de información que debe proveer el distribuidor del FIC al potencial cliente inversionista se vuelve más exigente, en la medida que enfatiza en el perfil de riesgo de este y la información mínima que se le debe suministrar. En cuanto al primer aspecto, el distribuidor tiene que actuar siempre con base en el perfil de riesgo del cliente y sus necesidades de inversión, por lo cual debe adecuar su aproximación

76 Decreto 1242, artículo 3.1.4.1.3. Deber de asesoría especial. "Se entiende por deber de asesoría especial del distribuidor de fondos de inversión colectiva, además de lo señalado en el artículo 7.3.1.1.3 del presente decreto, las recomendaciones individualizadas realizadas al cliente inversionista, con el fin de que éste tome decisiones informadas, conscientes y estudiadas, orientadas a vincularse con uno o más fondos de inversión colectiva, con base en sus necesidades de inversión y en el perfil de riesgo particular que se le haya asignado.

Al momento de vincular al cliente inversionista a un fondo de inversión colectiva, quien ejerza la actividad de distribución deberá actuar de conformidad con el perfil de riesgo de aquel, en concordancia con la información suministrada por él. Si el distribuidor del mismo encuentra que el riesgo asociado al fondo de inversión colectiva ofrecido o demandado no es idóneo frente al perfil de riesgo del cliente inversionista, el distribuidor deberá advertirle tal situación al cliente inversionista expresamente y en forma previa a la toma de decisión de inversión acerca de esta situación. En caso de que el cliente inversionista, luego de recibir la información y la asesoría especial del distribuidor sobre la inversión que pretenda realizar, decida invertir en un fondo de inversión colectiva que no concuerda con su perfil de riesgo, el distribuidor deberá obtener su consentimiento previo, libre, informado y escrito para ejecutar la inversión.

Las recomendaciones individualizadas solo podrán hacerse por el distribuidor al cliente inversionista y deberán incluir además de la información de que trata el artículo 3.1.4.1.5 del presente Decreto, como mínimo una explicación previa sobre la naturaleza del vehículo de inversión ofrecido, la relación existente entre los riesgos y la rentabilidad del mismo, y la forma en la que el producto se ajusta o no a la tolerancia al riesgo del cliente inversionista de acuerdo al último perfil de riesgo disponible.

y la información que le entrega prestando atención a este ítem. En caso que el cliente opte por inversiones o actividades que superen su perfil de riesgo, el distribuidor se encuentra en la obligación de advertirle sobre la naturaleza de las operaciones y los riesgos que ello implica. Así, en caso que este no cumpla con el perfil de riesgo, se configura un deber de abstención en cabeza de la sociedad administradora o del distribuidor, pues debe privarse de ejecutar acciones que puedan afectar los intereses del cliente<sup>77</sup>.

Adicionalmente, esta decisión debe quedar por escrito, y en ella el cliente debe manifestar que la ha tomado de forma libre y con el conocimiento claro de los riesgos asociados con esta inversión. En lo referente a la información mínima que se debe proveer en el marco de recomendaciones especializadas, el artículo en mención señala las siguientes: una explicación previa sobre la naturaleza del vehículo de inversión; la relación existente entre riesgos; la rentabilidad del mismo; y, la forma en la que el producto se

77 En sentencia reciente, la Corte Suprema de Justicia abordó el tema del deber de asesoría en el ámbito de las sociedades comisionistas de bolsa. En dicha sentencia, este tribunal señaló que en materia de información surgen dos deberes: uno de ellos de asesoría donde se le debe informar al cliente de todos los aspectos relacionados con una potencial inversión, y uno de abstención, en la medida que en caso que una inversión no cumpla con el perfil de riesgo del cliente, la sociedad debe abstenerse de llevarla a cabo salvo expresa autorización del cliente una vez la entidad le haya proporcionado toda la información al respecto. CORTE SUPREMA DE JUSTICIA. Sala de Casación Civil. Sentencia de 30 de marzo de 2012. Referencia: 00586-01. M. P.: Jaime Alberto Arrubla Paucar.

Para ver comentarios sobre esta sentencia y su alcance, véase FLÓREZ VILLEGAS, Andrés. La jurisprudencia y los deberes de las sociedades comisionistas de bolsa frente a sus clientes. En: *Ámbito Jurídico*. Disponible en [http://www.ambitojuridico.com/BancoConocimiento/N/noti-121004-05la\\_jurisprudencia\\_y\\_los\\_deberes\\_de\\_las\\_sociedades\\_comisionistas\\_/noti-121004-05la\\_jurisprudencia\\_y\\_los\\_deberes\\_de\\_las\\_sociedades\\_comisionistas\\_.asp](http://www.ambitojuridico.com/BancoConocimiento/N/noti-121004-05la_jurisprudencia_y_los_deberes_de_las_sociedades_comisionistas_/noti-121004-05la_jurisprudencia_y_los_deberes_de_las_sociedades_comisionistas_.asp)

ajusta al perfil de riesgo de este<sup>78</sup>. En todo caso, la actividad deberá “ser prestada únicamente por medio de un profesional debidamente certificado por un organismo de autorregulación e inscrito en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores RNPMV.”

Aunado a lo anterior, el Decreto 1242 también señala los momentos en los que se debe aplicar el deber de asesoría especial y las etapas que lo componen. Por ejemplo, en el artículo 3.1.4.1.4 se indican la etapa de promoción, de vinculación, durante la vigencia de la inversión y en la redención de la participación. Así las cosas, se colige que tiene una aplicación en las fases precontractual (promoción y vinculación) y contractual (durante la vigencia de la inversión y de redención de las participaciones).

Respecto de las obligaciones que debe cumplir el distribuidor, se encuentra que existen unas generales a la actividad y otras que dependen del mecanismo en que se adelante esta labor. Una de ellas es la de informar a la Superintendencia Financiera de Colombia y al Autorregulador del Mercado de Valores sobre lo que requieran en ejercicio de sus funciones<sup>79</sup> e informar al mismo órgano estatal y a la entidad administradora de los inconvenientes que se presenten en el ejercicio de la promoción del fondo<sup>80</sup>. Igualmente, debe vigilar que sus empleados cumplan con

el reglamento de la entidad<sup>81</sup> y del FIC así como por la correcta distribución<sup>82</sup>. Así mismo debe gestionar los riesgos asociados con la distribución<sup>83</sup> y en general cumplir con los demás aspectos que se requieran para la cabal ejecución de la distribución del fondo<sup>84</sup>.

En relación con la responsabilidad de la actividad de distribución, resulta indispensable detenerse en dos nomas. La primera de ellas es el parágrafo del artículo 3.1.4.1.6., donde se señala que “[q]uien ejerza la actividad de distribución de fondos de inversión colectiva responderá hasta la culpa leve en el cumplimiento de sus funciones como experto prudente y diligente”. Esta disposición concuerda perfectamente con el principio de profesionalización explicado anteriormente. Ahora bien, el inciso segundo del artículo 3.1.4.3.1 indica:

Las actuaciones de la fuerza de ventas en el ejercicio de su actividad obligan a la sociedad administradora del fondo de inversión colectiva o al distribuidor especializado, y cualquier infracción, error u omisión en que incurra la fuerza de ventas en el desarrollo de su actividad compromete la responsabilidad de la sociedad administradora de fondos de inversión colectiva o del distribuidor especializado. (Subrayas fuera del texto).

78 Para mayor profundidad en el tema de asesoría y sus principales características en procesos de intermediación de valores y procesos de colocación, véase AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES. Consulta 012 – 2011 de 31 de mayo de 2011.

79 Decreto 1242, artículo 3.1.4.1.6 numeral 9.

80 Decreto 1242, artículo 3.1.4.1.6 numeral 3.

81 Decreto 1242, artículo 3.1.4.1.6 numeral 2.

82 Decreto 1242, artículo 3.1.4.1.6 numeral 10.

83 Decreto 1242, artículo 3.1.4.1.6 numeral 4.

84 Decreto 1242, artículo 3.1.4.1.6 numeral 12.

Así, conviene destacar las palabras *infracción*, *error* y *omisión*, como hechos generadores de responsabilidad, ya que la lectura de estas podría llevar a pensar que para este caso concreto se optó por un régimen de responsabilidad objetiva. Esto en virtud de que se deja de lado el análisis de culpabilidad consagrado en nuestro ordenamiento jurídico, y se sustituye por la simple ocurrencia del hecho dañoso<sup>85</sup>. Sobre este tipo de culpa y su razón de ser ha manifestado la Corte Suprema de Justicia lo siguiente:

La responsabilidad “objetiva” (*Responsabilità Oggettiva, Responsabilité objective, Strict liability, Objektive Haftung, Gefährdungshaftung*), por oposición a la “subjetiva” describe hipótesis de imputabilidad sin culpa, donde la culpabilidad carece de relevancia para estructurarla remitiéndose a factores objetivos como el riesgo o el peligro, la capacidad de asumir los costos de evitación o de reparar la lesión, fundándose en la situación del sujeto respecto de las cosas, su posición o relación con sus congéneres o el ejercicio de una actividad riesgosa o peligrosa permitida por su utilidad social, *verbi gratia*, la custodia de una cosa, la propiedad sobre ésta, el uso de un animal o el riesgo<sup>86</sup>.

85 Cabe recordar que en los regímenes de responsabilidad objetiva basta con que se cumpla el presupuesto fáctico correspondiente al daño causado. Allí, la mera ocurrencia del hecho dañoso permite la configuración de la responsabilidad, sin que se acuda al análisis de la culpa del agente, con lo cual no importa que este haya actuado de forma prudente y diligente. O'CALLAGHAN MUÑOZ, Xavier. La responsabilidad objetiva. En: Responsabilidad civil y su régimen actual. Madrid: Dykinson, 2007, p. 802.

86 CORTE SUPREMA DE JUSTICIA, Sala de Casación Civil. Sentencia de 24 de abril de 2009. M. P.: William Namén Vargas.

En estas circunstancias particulares no importaría la diligencia y la prudencia con la que la fuerza de ventas desarrolle su actividad, pues la norma es clara en determinar que la presencia de uno de estos supuestos de hecho compromete la responsabilidad del distribuidor. Ahora bien, y no obstante lo anterior, creemos que en este caso en concreto no se presenta un régimen de responsabilidad objetiva, pues en nuestro sentir no se puede desconocer el parámetro de responsabilidad de culpa leve que rige la actividad de distribución como consta en el párrafo del artículo 3.1.4.1.6, el cual es claro en cuanto a su aplicación. Así las cosas, ante el acontecimiento de un error, infracción u omisión que generen un daño por parte de la fuerza de ventas, se debe analizar el grado de culpa en el que incurre el agente distribuidor, para así determinar si existe o no responsabilidad.

En cuanto al régimen de publicidad, no se presenta un cambio sustancial en comparación con la regulación anterior. De este modo, se sigue exigiendo que la información de promoción del fondo sea: veraz, verificable, actualizada, exacta, entendible, completa y respetuosa, de acuerdo con los términos del artículo 3.1.4.4.1. Por otra parte, siguen subsistiendo las mismas prohibiciones en relación con la publicidad, según el artículo 3.1.4.4.3.

#### **D. Actividad de custodia de valores**

Antes de la expedición del Decreto 1243 de 2013 en Colombia no existía la actividad de custodia de valores como tal, sino que esta se en-

tendía asociada a las actividades de salvaguarda de valores y administración de los derechos patrimoniales de estos, operaciones ejecutadas por las entidades de depósito especializadas en ello<sup>87</sup>. Con la consagración de la actividad de custodia de valores en relación con los FIC se busca principalmente una mayor protección para los inversionistas en el cuidado de los activos en los que estos invierten, estableciendo una mayor independencia y especialización en su cuidado.

El artículo 2.37.1.1.1, en su primera parte, define la actividad de custodia de valores en nuestro ordenamiento de la siguiente forma: “Artículo 2.37.1.1.1. Definición de la actividad de custodia de valores. La custodia de valores es una actividad del mercado de valores por medio de la cual el custodio ejerce el cuidado y la vigilancia de los valores y recursos en dinero del custodiado para el cumplimiento de operaciones sobre dichos valores.”

Por otra parte, esta actividad, en relación con los FIC, ha sido definida así:

La custodia de valores es una actividad por medio de la cual el custodio vigila los títulos valores y/o dinero pertenecientes al custodiado (titular) para que éstos no sean utilizados en el cumplimiento de operaciones de las sociedades administradoras de fondos de inversión o de otros clientes. Dicha actividad permite asegurar y facilitar el cumplimiento de las operaciones sobre los activos

custodiados y minimizar el riesgo operacional asociado a su negociación<sup>88</sup>.

De igual forma, Varón Palomino define de este modo al custodio: “Es la entidad calificada y profesional, licenciada por el Estado, responsable de guardar los valores de un portafolio de inversión colectiva”<sup>89</sup>. Así, la sociedad administradora del FIC deberá celebrar un contrato de custodia con una sociedad autorizada para llevar a cabo esta actividad. De igual modo, conviene advertir que esta actividad solamente podrá ser ejecutada por sociedades fiduciarias autorizadas por la Superintendencia Financiera<sup>90</sup>.

Al respecto es indispensable reseñar que se trata de la custodia de valores exclusivamente. En este sentido, para la identificación de estos es indispensable remitirse al concepto de valor establecido en el artículo 2 de la Ley 964 de 2005, donde se consagran las características que se deben cumplir para tener este estatus<sup>91</sup>. En este mismo orden de ideas, cuando un FIC realice una inversión en un activo que no cumpla con las condiciones de valor, este se encargará de ejercer las funciones asociadas a la custodia y salvaguarda de la inversión.

La actividad de custodia se encuentra regida por

87 Al respecto, véase ASOCIACIÓN NACIONAL DE INSTITUCIONES FINANCIERAS. Enfoque. Octubre, 2011, n.º 56.

88 ASOCIACIÓN NACIONAL DE INSTITUCIONES FINANCIERAS. Enfoque. Septiembre, 2013, n.º 75.

89 VARÓN PALOMINO. Ob. cit., p. 214.

90 Decreto 1243, artículo 2.37.2.1.1.

91 Sobre el concepto de *valor* véase: SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA. Concepto 20056-540 de 25 de julio de 2005; ACEBEDO CUELLAR, Mónica. Acciones inscritas en bolsa. Bogotá: Universidad de los Andes y Temis. 2012, pp. 1-3.

los principios de independencia, segregación y profesionalidad, como lo proclama el artículo 2.37.1.1.5. La primera está encaminada a evitar los posibles conflictos de interés que puedan llegar a surgir. Respecto del principio de segregación, se establece claramente que los valores que se reciban conformarán un patrimonio independiente del patrimonio de la sociedad que ejerce esta actividad. Finalmente, el principio de profesionalidad establece el nivel de diligencia que debe aplicar el custodio en todas sus actuaciones, correspondiendo al de un experto prudente y diligente en la custodia de valores.

Ahora bien, respecto de las actividades que se desarrollan en el marco de la custodia de valores se debe diferenciar entre aquellas que son obligatorias de las que son complementarias u optativas. En relación con las primeras, el artículo 2.37.1.1.2 señala que son: la salvaguarda de valores, la compensación y liquidación de operaciones y la administración de derechos patrimoniales. En cuanto a los servicios complementarios, estos pueden consistir en la administración de los derechos políticos de los activos custodiados, la valoración del objeto en custodia y el cumplimiento de las obligaciones fiscales o cambiarias a las que den lugar los activos custodiados<sup>92</sup>. Ahora, frente a los portafolios de inversión colectiva, en caso que la sociedad administradora del fondo así lo decida, el custodio podrá adicionalmente prestar los servicios de valoración del portafolio y llevar la contabilidad<sup>93</sup>. En este punto cabe hacer

una apreciación respecto de estas actividades complementarias, consistente en que, dado que para llevarlas a cabo se requiere una gran cantidad de información por parte de la sociedad administradora, esta debe ser bastante cuidadosa en aras de evitar que el custodio tenga acceso a información reservada. Este tipo de situaciones requiere que haya un buen manejo de los posibles conflictos de interés que podrían llegar a surgir del suministro y acceso a la información que puede obtener el custodio. Por otra parte, en los casos en los que exista algún tipo de vinculación entre el custodio y la sociedad administradora, las dos entidades deberán establecer mecanismos encaminados a la independencia y autonomía de sus funciones, evitando los conflictos de interés y ateniéndose al reglamento que sobre el particular establezcan las juntas directivas de ambas instituciones<sup>94</sup>.

En vista de la especificidad de las obligaciones con las que debe cumplir el custodio, no nos detendremos en ellas pues excede el objeto de este estudio, sin embargo, a continuación nos referiremos a las más importantes en relación con los FIC. Estas se encuentran establecidas en el artículo 2.37.2.1.5, y su objeto principal es ejecutar el encargo a él encomendado respecto de los valores custodiados. Estas son, principalmente, asegurarse de la anotación en cuenta de los valores entregados en custodia<sup>95</sup> y de cumplir con la compensación y liquidación correspondiente a los valores de acuerdo con los

92 Decreto 1243, artículo 2.37.1.1.3.

93 Decreto 1243, artículo 2.37.1.1.4.

94 Decreto 1243, artículo 2.37.2.1.5, párrafo 1.

95 Decreto 1243, artículo 2.37.2.1.5 numeral 1.

mecanismos establecidos para ello<sup>96</sup>. Por otra parte, está la obligación de informar a la Superintendencia Financiera, a la sociedad administradora y al Autorregulador del Mercado de Valores sobre las situaciones que impidan el efectivo cumplimiento de sus funciones<sup>97</sup>; reportar diariamente a la sociedad administradora sobre los movimientos que se hagan sobre los valores, así como cumplir con los informes periódicos sobre su actividad<sup>98</sup> y registrar debidamente la información relacionada con la custodia<sup>99</sup>. De igual modo debe llevar a cabo los servicios complementarios en caso que hayan sido contratados con el FIC, como son la valoración del fondo y llevar la contabilidad cuando sea el caso.

Finalmente, es de gran trascendencia que el custodio preste atención y cumpla con las disposiciones establecidas en el reglamento del FIC y, en especial, que verifique que las operaciones que se le encargan cumplan con los derroteros del reglamento y de la política de inversión del fondo<sup>100</sup>. Esta obligación es de suma importancia, pues subraya el carácter de órgano de

control que ejerce el custodio<sup>101</sup>. En este orden de ideas, se le impone una obligación de supervisión sobre las operaciones que debe llevar a cabo, so pena de poder llegar a ser responsable en los casos en que se ordene una operación indebida o no autorizada y este no se percate de ello y le dé cumplimiento. Frente a las obligaciones de la junta directiva del custodio, se observa que estas se caracterizan principalmente por sentar los procedimientos y políticas necesarias para el desarrollo de las funciones inherentes a la custodia de valores.

#### IV. CONSIDERACIONES FINALES

Una vez estudiadas las actividades de administración, gestión, distribución y custodia, es adecuado formular una serie de consideraciones al respecto.

En primer lugar, la separación y consecuente especialización de estas actividades es un acierto, en la medida que propende por un desarrollo más eficaz de las funciones y objetivos de un FIC. Este se ve respaldado por múltiples disposiciones normativas que prevén la forma en la que

96 Decreto 1243, artículo 2.37.2.1.5 numeral 6.

97 Decreto 1243, artículo 2.37.2.1.5 numeral 5.

98 Decreto 1243, artículo 2.37.2.1.5 numeral 9.

99 Decreto 1243, artículo 2.37.2.1.5 numeral 1.

100 Decreto 1243, artículo 2.37.2.1.5 numeral 2. "Verificar el cumplimiento de las normas establecidas en el reglamento del fondo de inversión colectiva y de los límites, restricciones y prohibiciones legales aplicables a las operaciones del fondo de inversión colectiva que versen sobre los valores custodiados. Así mismo, deberá cerciorarse que las instrucciones se ajustan a la política de inversión del fondo, al reglamento del fondo y a las demás normas aplicables a sus operaciones. Lo anterior, sin perjuicio de lo dispuesto en el párrafo del artículo 2.37.1.1.2 del presente decreto."

101 Al respecto es oportuno transcribir los comentarios que ha hecho la doctrina española acerca de la relación entre la sociedad administradora o gestora del fondo y el custodio: "La relación entre el depositario [en España el depositario es la figura equivalente al custodio de valores] y la SGIIC [sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva] es definida por el profesor Tapia Hermida como una relación atípica de cooperación en la administración del fondo y de vigilancia recíproca y eventual exigencia de responsabilidad. En efecto, (...) éste por una parte vigila a la SGIIC en el ejercicio de su función gestora, pero, por otra, coopera con ella realizando su función básica de depósito o custodia (y otras funciones secundarias de cooperación), y, al realizar estas funciones de cooperación, el depositario es a su vez vigilado por la sociedad gestora". BENJUMEA ALARCÓN, José Ignacio. *Depositario*. En: Régimen jurídico de los mercados de valores y de las instituciones de inversión colectiva. Madrid: La Ley, 2007.

cada una de estas entidades debe desarrollar sus labores, presentándose una mayor especificación en cuanto a las obligaciones que tienen que cumplir. Por consiguiente, estas entidades deben prestar especial atención a problemas que se han presentado, como por ejemplo los conflictos de interés, y la gestión que se debe hacer sobre ellos. Al respecto adquieren una gran importancia los mecanismos que desarrollen para el cumplimiento de sus funciones, como lo es el diseño de un gobierno corporativo efectivo y una organización que permita una cabal ejecución de su encargo. En esta misma línea, es de destacar que los reglamentos del fondo adquieren una gran relevancia, pues en ellos se establecen los parámetros que deben seguir todos los intervinientes en el fondo.

En este mismo sentido, al observar las obligaciones de cada entidad especializada se colige que, en efecto, se cumple con el propósito de incrementar la vigilancia y control de las actividades del fondo, en la medida que las entidades deben velar no solo por el cumplimiento de sus actividades específicas, sino por el apego de estas al reglamento y a la política de inversión. Adicionalmente, la supervisión no queda solamente en manos de la Superintendencia Financiera o del Autorregulador del Mercado de Valores, sino que se extiende a las diferentes entidades, especialmente a la sociedad administradora quien debe estar atenta a la ejecución de las actividades delegadas, so pena de poder llegar a ser responsable.

Frente a la actividad de distribución, es evidente que el nuevo régimen contribuye al fomento y

crecimiento de los FIC, ya que permite a las sociedades administradoras acudir a más mecanismos para realizar la promoción de sus productos, como las cuentas ómnibus y el uso de redes, especialmente cuando son dirigidos a los clientes inversionistas. No obstante, establece normas concretas para el desarrollo de esta actividad enfatizando en las obligaciones que debe cumplir la persona que realice la distribución. De igual modo, es de recalcar que la implementación del deber de asesoría especial expande la protección del inversionista al exigir un mayor número de requisitos en la proporción de información y asesoría. Sobre esta actividad llama la atención el incremento en el nivel de responsabilidad del distribuidor o de la sociedad administradora cuando esta decida desarrollarla, ya que podrían llegar a ser responsables, incluso, por cualquier error, omisión o infracción que cometa la fuerza de ventas.

A pesar de lo anterior, es importante señalar que la delegación de las funciones de distribución, gestión y custodia pueden incrementar los costos para los FIC, pues se introducen agentes en la cadena de funcionamiento de estos. Sin embargo, esto depende del correcto ejercicio que cada entidad dé a sus funciones; de ahí surge la necesidad de una mayor vigilancia a las labores de cada una de ellas, en aras de lograr una mayor eficacia. En esta medida, se comprende que el Gobierno Nacional haya establecido mayores obligaciones respecto de cada actividad, propendiendo por un mejor funcionamiento de los portafolios.

En conclusión, el éxito de la reforma dependerá de la eficacia con la que cada entidad especiali-

zada desarrolle su actividad y de la coordinación que exista entre estas, así como en la efectividad en la supervisión de las funciones de cada una de ellas.

### Bibliografía

- ACEBEDO CUÉLLAR, Mónica. Acciones inscritas en bolsa. Bogotá: Universidad de los Andes, Temis, 2012.
- ASOCIACIÓN NACIONAL DE INSTITUCIONES FINANCIERAS. Enfoque. 12 de octubre, 2011, n.º 56.
- \_\_\_\_\_. Enfoque. 30 de septiembre de 2013, n.º 75.
- AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES. Consulta 010 de 9 de octubre de 2009.
- \_\_\_\_\_. Consulta 012 de 31 de mayo de 2011.
- BANCO DE LA REPÚBLICA. Decreto 2080 de 2000.
- BENJUMEA ALARCÓN, José Ignacio. Depositario. En: Régimen jurídico de los mercados de valores y de las instituciones de inversión colectiva. Madrid: La Ley, 2007.
- COLOMBIA. Código civil.
- \_\_\_\_\_. Código de Comercio.
- \_\_\_\_\_. CONGRESO DE LA REPÚBLICA. Ley 1328 de 2009.
- \_\_\_\_\_. \_\_\_\_\_. Ley 222 de 1995.
- \_\_\_\_\_. \_\_\_\_\_. Ley 510 de 1999.
- \_\_\_\_\_. \_\_\_\_\_. Ley 820 de 2003.
- \_\_\_\_\_. \_\_\_\_\_. Ley 964 de 2005.
- COLOMBIA. CORTE CONSTITUCIONAL. Sentencia C-1235 de 2005. M. P.: Rodrigo Escobar Gil.
- COLOMBIA. CORTE SUPREMA DE JUSTICIA, Sala de Casación Civil. Sentencia de 19 de abril de 1993. M. P.: Pedro Lafont Pianetta.
- \_\_\_\_\_. \_\_\_\_\_. Sala de Casación Civil. Sentencia de 24 de abril de 2009. M. P.: William Namén Vargas.
- \_\_\_\_\_. \_\_\_\_\_. Sala de Casación Civil. Sentencia de 30 de marzo de 2012. Referencia: 00586-01. M. P.: Jaime Alberto Arrubla Paucar.
- \_\_\_\_\_. \_\_\_\_\_. Sala de Negocios Civiles. Sentencia de 18 de agosto de 1949.
- COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS. Libro Verde sobre la mejora del marco de la UE para los fondos. Bruselas: la Comisión, 2005. Disponible en [http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/es/com/2005/com2005\\_0314es01.pdf](http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/site/es/com/2005/com2005_0314es01.pdf).
- FLÓREZ VILLEGAS, Andrés. La jurisprudencia y los deberes de las sociedades comisionistas de bolsa frente a sus clientes. En: Ámbito Jurídico. Disponible en: <http://www.ambitojuridico.com>.

ambitojuridico.com/BancoConocimiento/N/noti-121004-05la\_jurisprudencia\_y\_los\_deberes\_de\_las\_sociedades\_comisionistas\_/noti-121004-05la\_jurisprudencia\_y\_los\_deberes\_de\_las\_sociedades\_comisionistas\_.asp

GONZÁLEZ-ECHENIQUE, Leopoldo. Instituciones de inversión colectiva de carácter financiero. En: Régimen jurídico de los mercados de valores y de las instituciones de inversión colectiva. Madrid: La Ley, 2007.

INSTITUTO IBEROAMERICANO DE MERCADOS DE VALORES. Actualización del estudio comparativo de la industria de la inversión colectiva en Iberoamérica. Disponible en [www.iimv.org/estudios\\_iic2010-htm](http://www.iimv.org/estudios_iic2010-htm)

INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS –IOSCO. Collective Investment Schemes Administration in Emerging Markets. Disponible en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD260.pdf>

\_\_\_\_\_. *Delegation of Functions*. Report of the Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions. 2000. Disponible en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD113.pdf>

\_\_\_\_\_. Objectives and Principles of Securities Regulation. June, 2010. Disponible en <http://www.compliance-exchange.com/governance/library/ioscopprinciples2010.pdf>

JUNGUITO, Roberto. Dinámica de los mercados financieros en Colombia: carteras colectivas y profundización del mercado de capitales. En: Carta Financiera. Octubre-diciembre, 2007.

LAFUENTE SÁNCHEZ, Raúl. Contratos internacionales electrónicos de fondos de inversión. Madrid: Marcel Pons, 2008.

MALPICA MUÑOZ, Antonio María. Régimen general de las instituciones de inversión colectiva. En: Régimen jurídico de los mercados de valores y de las instituciones de inversión colectiva. Madrid: La Ley, 2007.

MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. Rueda de prensa de presentación de los decretos 1242 y 1243. Disponible en <http://www.minhacienda.gov.co/HomeMinhacienda/saladeprensa/Historico/Decretos-de-Fondos-de-Inversion-Colectiva-buscan-mayor-seguridad-y-desarrollo-del-mercado-de-valores>.

\_\_\_\_\_. Decreto 1242 de 2013.

\_\_\_\_\_. Decreto 1243 de 2013.

O'CALLAGHAN MUÑOZ, Xavier. La responsabilidad objetiva. En: Responsabilidad civil y su régimen actual. Madrid: Dykinson, 2007.

OSPINA FERNÁNDEZ, Guillermo. Régimen de las obligaciones. Bogotá: Temis, 1998.

PAOLANTONIO, Martín E. Fondos comunes de inversión. Buenos Aires: Depalma, 1994.

- PRESIDENCIA DE LA REPÚBLICA. Decreto 1877 de 2004.
- \_\_\_\_\_. Decreto 2175 de 2007-
- \_\_\_\_\_. Decreto 2555 de 2010.
- RAMÍREZ CÓRDOBA, Gloria Lucía. *La inversión colectiva en Colombia: caracterización y análisis*. En: Revista Soluciones de Postgrado EIA. Julio-diciembre 2012, n.º 9.
- RODRÍGUEZ AZUERO, Sergio. *Negocios fiduciarios su significación en América Latina*. Bogotá: Legis, 2005.
- SUESCÚN MELO, Jorge. *Derecho Privado. Estudios de derecho civil y comercial contemporáneo*. Tomo I. Bogotá: Legis, 2005.
- SUPERINTENDENCIA DE VALORES. Resolución 400 de 1995.
- \_\_\_\_\_. Resolución 70 de 2001.
- SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA. Concepto 2007063891-003 de 7 de noviembre de 2007.
- \_\_\_\_\_. Concepto 20056-540 de 25 julio 2005.
- \_\_\_\_\_. Circular básica contable y financiera.
- \_\_\_\_\_. Circular básica jurídica
- \_\_\_\_\_. Concepto 2008008437-001 de 25 de marzo de 2008.
- \_\_\_\_\_. Concepto 2008051595 de 2 de octubre de 2008.
- \_\_\_\_\_. Concepto 2009008151-001 de 23 de febrero de 2009.
- \_\_\_\_\_. Concepto 2011072635-002 de 21 de octubre de 2011.
- \_\_\_\_\_. Concepto 2012101056 de 14 de enero de 2013.
- \_\_\_\_\_. Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.
- \_\_\_\_\_. Respuesta n.º radicación: 2013072554-001-00 de 19 de septiembre de 2013.
- VARÓN PALOMINO, Juan Carlos. *Anotaciones para el mejoramiento del régimen de carteras colectivas de inversión en Colombia*. En: *Temas de derecho financiero contemporáneo*. Bogotá: Universidad del Rosario, 2006.
- \_\_\_\_\_. *Portafolios de inversión: la norma y el negocio*. Bogotá: Universidad de los Andes y Temis, 2008.