

5. DISTRIBUCIÓN DEL PORTAFOLIO.

Mediante gráficos de pastel se ilustrará la composición del portafolio:

5.1. Distribución por calificación: corresponde a un gráfico de pastel que ilustre el porcentaje de participación de los títulos que componen el portafolio, según la calificación de riesgo asignada por las sociedades calificadoras de riesgo. En el caso de títulos emitidos en el exterior, a la calificación se le adicionará la palabra internacional.

5.2. Distribución por tipo de inversión: corresponde a un gráfico de barras que ilustre el porcentaje de participación de las inversiones del portafolio, de acuerdo con la clasificación del plan de cuentas a nivel de seis dígitos, incluyendo renta fija, renta variable, depósitos en bancos y posición neta en derivados.

5.3. Distribución por sector: corresponde a un gráfico de pastel que ilustre el porcentaje de participación de los títulos que conforman el portafolio, según se trate de títulos emitidos por la Nación, el sector Financiero, el sector Real, Entidades Territoriales, emisores del Exterior y Otros.

<TÍTULO IV - Capítulo Séptimo - Disposiciones relativas a la Administración de Fondos de Pensiones Voluntarias - CIRCULAR EXTERNA 042 DE 2007 - Página 34 - Junio de 2007>

5.4. Distribución por monedas: corresponde a un gráfico de pastel que ilustre el porcentaje de participación de los títulos que conforman el portafolio, según las monedas en que estén expresados los valores nominales de los títulos.

5.5. Distribución del activo: corresponde a un gráfico de pastel que ilustre el porcentaje de participación de la clase de activos del portafolio (a nivel de dos dígitos del plan de cuentas).

5.5 Principales inversiones: Corresponde a la relación por emisor de la principales inversiones que conforman el portafolio de la alternativa del fondo de pensiones voluntarias. En este cuadro se deben registrar aquellas inversiones que tengan los 10 porcentajes más altos de participación dentro del portafolio.

6. HOJA DE VIDA DEL ADMINISTRADOR DEL PORTAFOLIO.

Datos generales de la persona natural que en su condición de funcionario de la sociedad administradora tiene asignada la responsabilidad de la administración del fondo o del portafolio, entre los cuales se encuentran el nombre, la profesión, la experiencia, la idoneidad y otros fondos a su cargo.

7. EMPRESAS VINCULADAS Y RELACIONADAS CON LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA.

Se deben registrar el nombre y razón social de las empresas o sociedades vinculadas con la sociedad administradora del fondo de pensiones voluntarias, en condición de matrices, controlantes, filiales, subordinadas o subsidiarias.

8. REVISOR FISCAL DEL FONDO DE PENSIONES VOLUNTARIAS.

Se deben registrar el nombre del Revisor Fiscal y si es el caso, de la firma o entidad a la que representa, dirección, teléfono, correo electrónico e indicar si es el mismo de la sociedad administradora.

9. DEFENSOR DEL CLIENTE.

Se deben registrar los nombres del defensor del cliente dirección, teléfono y correo electrónico.

<NOTA: GRAFICAS NO INCLUIDAS, CONSULTAR TEXTO ORIGINAL EN CARPETA - ANEXOS>

CAPÍTULO OCTAVO.

DISPOSICIONES RELATIVAS AL RÉGIMEN DE INVERSIONES DE LOS FONDOS DE PENSIONES DE JUBILACIÓN E INVALIDEZ VOLUNTARIOS (FONDOS DE PENSIONES VOLUNTARIAS).

<Capítulo adicionado por la Circular 34 de 4 de agosto de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

El régimen de inversiones admisibles de los fondos de pensiones de jubilación e invalidez voluntarios (fondos de pensiones voluntarias), administrados por Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantía, Sociedades Fiduciarias y Compañías de Seguros está integrado por lo dispuesto en los artículos [170](#) y [171](#) del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, por las instrucciones previstas en el presente Capítulo y por las demás reglas vigentes aplicables a estas sociedades administradoras y a los mencionados fondos.

En este Capítulo también se establecen algunas condiciones para la realización de operaciones con valores y con instrumentos financieros derivados.

Notas de Vigencia

- Capítulo VIII adicionado por la Circular 34 de 4 de agosto de 2008, publicada en el Boletín Ministerio de Hacienda, Capítulo Superintendencia Financiera de Colombia, No. 106. Ver régimen de transición en la Circular 34 de 2008

1. INVERSIONES ADMISIBLES.

<Numeral adicionado por la Circular 34 de 4 de agosto de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

Los recursos de los fondos de pensiones voluntarias se pueden invertir en los activos que se señalan a continuación:

Notas de Vigencia

- Capítulo VIII adicionado por la Circular 34 de 4 de agosto de 2008, publicada en el Boletín Ministerio de Hacienda, Capítulo Superintendencia Financiera de Colombia, No. 106. Ver régimen de transición en la Circular 34 de 2008

1.1. TÍTULOS, VALORES O PARTICIPACIONES DE EMISORES NACIONALES.

<Numeral adicionado por la Circular 34 de 4 de agosto de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

1.1.1. Títulos de deuda pública.

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

1.1.1.2. Otros títulos de deuda pública emitidos por entidades estatales de conformidad con la Ley [80](#) de 1993, el Decreto 2681 de 1993 o las normas que los sustituyan, modifiquen o subroguen, sin garantía de la Nación.

1.1.2. Títulos emitidos, avalados o garantizados por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (FOGAFIN) y por el Fondo de Garantías de Entidades Cooperativas (FOGACOOOP).

1.1.3. Títulos emitidos por el Banco de la República.

1.1.4. Bonos y títulos hipotecarios, Ley 546 de 1999 y demás normas que la sustituyan o modifiquen, y otros títulos de contenido crediticio derivados de procesos de titularización de cartera hipotecaria.

1.1.5. Títulos derivados de procesos de titularización cuyos activos subyacentes sean distintos a cartera hipotecaria, incluidos aquellos títulos cuyos activos subyacentes sean distintos de los descritos en el numeral 1. de este Capítulo.

Cuando el activo subyacente corresponda a una de las inversiones descritas en el numeral 1. del presente Capítulo, el mismo deberá cumplir con los requisitos de calificación previstos en el numeral 2.

En todo caso, los títulos derivados de procesos de titularización de que trata este subnumeral y el subnumeral 1.1.4 deben haber sido emitidos en desarrollo de procesos de titularización autorizados por la Superintendencia Financiera de Colombia.

1.1.6. Títulos de deuda emitidos, avalados, aceptados o garantizados por instituciones vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), incluidos los bonos obligatoria u opcionalmente convertibles en acciones.

1.1.6.1. Descuentos de actas de contratos estatales, siempre y cuando el cumplimiento de las obligaciones de la entidad estatal se encuentre garantizado por un establecimiento de crédito o una entidad aseguradora. En este caso, la garantía otorgada por la entidad financiera computará dentro del límite individual respectivo, por el cien por ciento (100%) de su valor.

1.1.6.2. Descuentos de cartera, siempre y cuando el cumplimiento de las obligaciones correspondientes se encuentre garantizado por un establecimiento de crédito o una entidad aseguradora. En este caso, la garantía otorgada por la entidad financiera computará dentro del límite individual respectivo, por el cien por ciento (100%) de su valor.

1.1.6.3. Otros títulos de deuda.

1.1.7. Títulos de deuda emitidos por entidades no vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia, incluidos los bonos obligatoria u opcionalmente convertibles en acciones.

1.1.8. Participaciones en carteras colectivas abiertas sin pacto de permanencia de que trata el Decreto 2175 de 2007 o demás normas que lo modifiquen o sustituyan, cuya política de inversión considere como activos admisibles aquéllos distintos a títulos y/o valores participativos. Se excluyen las carteras colectivas de margen.

1.1.9. Participaciones en carteras colectivas abiertas con pacto de permanencia, cerradas o escalonadas de que trata el Decreto 2175 de 2007 o demás normas que lo modifiquen o sustituyan, cuya política de inversión considere como activos admisibles aquéllos distintos a títulos y/o valores participativos. Se excluyen las carteras colectivas de margen.

1.1.10. Títulos y/o valores participativos.

1.1.10.1. Acciones con alta y media liquidez bursátil, participaciones en carteras colectivas bursátiles, de que trata el Decreto 2175 de 2007 o demás normas que lo modifiquen o sustituyan compuestas por las citadas acciones, certificados de depósitos negociables representativos de dichas acciones (ADRs y GDRs) y acciones provenientes de procesos de privatización o con ocasión de la capitalización de entidades donde el Estado tenga participación.

1.1.10.2. Acciones con baja y mínima liquidez bursátil o certificados de depósitos negociables representativos de dichas acciones (ADRs y GDRs).

1.1.10.3. Participaciones en carteras colectivas abiertas sin pacto de permanencia de que trata el Decreto 2175 de 2007 o demás normas que lo modifiquen o sustituyan, cuya política de inversión considere como activo admisible los títulos y/o valores participativos. Se excluyen las carteras colectivas de margen.

1.1.10.4. Participaciones en carteras colectivas abiertas con pacto de permanencia, cerradas o escalonadas, cuya política de inversión considere como activo admisible los títulos y/o valores participativos. Se excluyen las carteras colectivas de margen.

Para determinar la liquidez bursátil a la que se refieren los subnumerales 1.1.10.1 y 1.1.10.2 se tendrán en cuenta las categorías definidas para el efecto, de acuerdo con el índice correspondiente publicado mensualmente por la Superintendencia Financiera de Colombia (IBA).

1.1.11. Inversiones en fondos de capital privado de que trata el Decreto 2175 de 2007 o demás normas que lo modifiquen o sustituyan.

Considerando la naturaleza de estos fondos, la Sociedad Administradora debe tener a disposición de la Superintendencia Financiera de Colombia los criterios de inversión y riesgo que se tuvieron en cuenta para hacer uso de esta opción y las evaluaciones de la relación riesgo-retorno de los mismos frente a los resultados esperados.

Así mismo, al momento de realizar la inversión y durante la vigencia de la misma, la Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones Voluntarias deberá verificar que el gerente del fondo de capital privado o el gestor profesional, según sea el caso, acredite por lo menos cinco (5) años en la administración de dicho tipo de fondos, o en la gestión del (los) activo(s) subyacente(s) del fondo, dentro o fuera de Colombia. Tratándose de fondos de capital privado que cuenten con un gestor profesional que sea una persona jurídica, dicha experiencia también podrá ser acreditada por su representante legal o su matriz.

Notas de Vigencia

- Capítulo VIII adicionado por la Circular 34 de 4 de agosto de 2008, publicada en el Boletín Ministerio de Hacienda, Capítulo Superintendencia Financiera de Colombia, No. 106. Ver régimen de transición en la Circular 34 de 2008

1.2. TÍTULOS, VALORES O PARTICIPACIONES DE EMISORES DEL EXTERIOR.

<Numeral adicionado por la Circular 34 de 4 de agosto de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

1.2.1. Títulos de deuda emitidos, avalados o garantizados por gobiernos extranjeros o bancos centrales extranjeros.

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

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

1.2.4. Títulos de deuda emitidos, avalados o garantizados por organismos multilaterales de crédito.

1.2.5. Participaciones en fondos representativos de índices de commodities, de acciones, de renta fija, incluidos los ETFs (por sus siglas en inglés Exchange Traded Funds), y fondos mutuos de inversión internacionales (esquemas de inversión colectiva), sea que dichos fondos tengan por objetivo principal invertir en acciones, en títulos de deuda o sean balanceados, siempre y cuando se cumplan las siguientes condiciones:

- Según sea el caso, el país donde está constituido el fondo mutuo internacional, el país donde está constituida la administradora del fondo mutuo internacional, el país donde está constituida la matriz de la sociedad administradora del fondo mutuo internacional, el país donde está constituida la bolsa o el país en el cual se encuentra autorizado el mercado en el cual se transan las cuotas o participaciones, debe estar calificado por una sociedad calificadora reconocida internacionalmente.
- La sociedad administradora y el fondo deben estar registrados y fiscalizados o supervisados por los organismos reguladores/supervisores pertinentes de los países en los cuales se encuentren constituidos.
- La Sociedad administradora del fondo o su matriz, debe acreditar un mínimo de diez mil millones de dólares (US\$10.000 millones) en activos administrados por cuenta de terceros y un mínimo de cinco años de operación en la administración de dicho tipo de activos.
- En el caso de los fondos mutuos, se deberá verificar al momento de la inversión que el fondo cuente por lo menos con diez (10) aportantes o adherentes no vinculados a la sociedad administradora y un monto mínimo de cincuenta millones de dólares (US\$ 50 millones) en activos, excluido el valor de los aportes efectuados por la sociedad administradora y sus entidades vinculadas.
- En el prospecto o reglamento del fondo se debe especificar claramente el o los objetivos del mismo, sus políticas de inversión y administración de riesgos, así como los mecanismos de custodia de títulos.
- Tratándose de participaciones en fondos representativos de índices de commodities, de acciones, de renta fija, incluidos los ETFs, los índices deben corresponder a aquéllos elaborados por bolsas de valores o entidades del exterior con una experiencia no inferior a diez (10) años en esta materia, estén calificados por una sociedad calificadora reconocida internacionalmente, y

fiscalizadas o supervisadas por los organismos reguladores/supervisores pertinentes de los países en los cuales se encuentren constituidas.

- El valor de rescate de la cuota o unidad debe ser difundido mediante sistemas públicos de información financiera de carácter internacional, tales como Bloomberg o Reuters, o en su defecto, el valor o unidad pueden ser provistos por el administrador del respectivo fondo mutuo de inversión, siempre que el mismo esté calificado por una sociedad calificadora reconocida internacionalmente.

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

1.2.7. Participaciones en fondos de capital privado constituidos en el exterior.

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

Considerando la naturaleza de estos fondos, la Sociedad Administradora debe tener a disposición de la Superintendencia Financiera de Colombia los criterios de inversión y riesgo que se tuvieron en cuenta para hacer uso de esta opción y las evaluaciones de la relación riesgo-retorno de los mismos frente a los resultados esperados.

Así mismo, al momento de realizar la inversión y durante la vigencia de la misma, la Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones Voluntarias deberá verificar el cumplimiento de los siguientes requisitos:

- Al menos una de las siguientes entidades deberá estar constituida en una jurisdicción que esté calificada por una calificadora de riesgos reconocida internacionalmente: i) el vehículo a través del cual se constituya el fondo de capital privado, ii) la entidad administradora del fondo de capital privado (también conocido como fund manager) su matriz, o subordinadas de ésta, o iii) el gestor del fondo de capital privado que sea una persona jurídica.
- El vehículo a través del cual se constituye el fondo de capital privado, la entidad administradora del fondo de capital privado, su matriz o subordinadas de ésta; o el gestor del fondo de capital privado, su matriz o subordinadas de ésta, deberá acreditar un mínimo de mil millones de dólares (US\$1.000 millones) en inversiones o activos administrados que puedan catalogarse como de capital privado y por lo menos cinco (5) años de operación en la administración de dicho tipo de fondos.
- En el prospecto o reglamento del fondo se debe especificar claramente los objetivos del mismo, sus políticas de inversión y administración de riesgos, así como el funcionamiento de los órganos de control y de gobierno.

Notas de Vigencia

- Capítulo VIII adicionado por la Circular 34 de 4 de agosto de 2008, publicada en el Boletín Ministerio de Hacienda, Capítulo Superintendencia Financiera de Colombia, No. 106. Ver régimen de transición en la Circular 34 de 2008

1.3. OTROS ACTIVOS.

<Numeral adicionado por la Circular 34 de 4 de agosto de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

1.3.1. Depósitos a la vista en establecimientos de crédito nacionales o en bancos del exterior.

1.3.2. Depósitos remunerados en el Banco de la República.

1.3.3. Operaciones de reporto o repo activas y/o pasivas y operaciones simultáneas activas y/o pasivas.

1.3.3.1. Operaciones de reporto o repo activas y/o pasivas y operaciones simultáneas activas y/o pasivas sobre inversiones admisibles.

Los títulos o valores que reciba el fondo de pensiones en desarrollo de estas operaciones computarán para efectos del cumplimiento de todos los límites de que trata el presente Capítulo, por un monto equivalente al cincuenta por ciento (50%) de su valor. Salvo cuando éstos se hayan recibido por virtud de operaciones con la Nación o el Banco de la República, en cuyo caso tales valores no computarán. Los señalados valores no podrán ser transferidos de forma temporal o definitiva, sino sólo para cumplir la respectiva operación.

1.3.3.2. Operaciones de reporto o repo activas y/o pasivas y operaciones simultáneas activas y/o pasivas celebradas a través de sistemas de negociación de valores de la Bolsa Nacional Agropecuaria a un plazo máximo de ciento cincuenta (150) días, sobre Certificados de Depósito de Mercancías Agropecuarias (CDMA).

1.3.4. <Numeral modificado por la Circular 52 de 2008. El nuevo texto es el siguiente:> Con los recursos de los fondos de pensiones voluntarias se podrán, adquirir productos estructurados de emisores nacionales o del exterior. En todo caso, cuando se trate de productos estructurados que involucren instrumentos financieros derivados de crédito, éstos solamente podrán ser adquiridos a emisores del exterior y deberán cumplir las instrucciones impartidas por la Superintendencia Financiera de Colombia en el Capítulo XVIII de la Circular Básica Contable y Financiera. Así mismo, en materia cambiaria serán aplicables las disposiciones de la Junta Directiva del Banco de la República contenidas en la Resolución 8 de 2000, modificada por la Resolución Externa 7 de 2008 ibídem, y demás normas que la modifiquen o sustituyan.

Para el efecto, será aplicable la definición de producto estructurado establecida en el numeral 2 del artículo 2.7.1.1. de la Resolución 400 de 1995 de la Sala General de la Superintendencia de Valores, introducido por el Decreto [1796](#) de 2008 y en los numerales [2.21](#) y [5.3.](#) del Capítulo XVIII de la Circular Básica Contable y Financiera, subrogado en su integridad por la Circular Externa 025 de 2008 y modificado por la Circular Externa 049 de 2008.

Notas de Vigencia

- Numeral modificado por la Circular 52 de 2008, publicada en el Boletín Ministerio de Hacienda, Capítulo Superintendencia Financiera de Colombia, No. 115 de 15 de octubre de 2008

Legislación Anterior

Texto modificado por la Circular 34 de 2008:

1.3.4. Productos estructurados de emisores nacionales o del exterior. Para el efecto, será aplicable la definición de producto estructurado establecida en el numeral 2 del artículo 2.7.1.1. de la Resolución 400 de 1995 de la Sala General de la Superintendencia de Valores, introducido por el Decreto [1796](#) de 2008 y en los numerales [2.21](#) y [5.3](#). del Capítulo XVIII de la Circular Básica Contable y Financiera, subrogado en su integridad por la Circular Externa 025 de 2008.

1.3.5. Con los recursos de los fondos de pensiones voluntarias se podrán realizar operaciones de transferencia temporal de valores, siempre que actúen como “originadores” en las mismas. En todo caso, en desarrollo de dichas operaciones, los fondos de pensiones voluntarias sólo podrán recibir valores previstos en su régimen de inversiones admisibles. Dichos valores no podrán ser transferidos de forma temporal o definitiva, sino sólo para cumplir la respectiva operación. Así mismo, en los casos en que el fondo reciba recursos dinerarios, éstos deberán permanecer congelados en depósitos a la vista en establecimientos de crédito. En ningún caso, tales depósitos podrán constituirse en la matriz de la administradora o en las filiales o subsidiarias de aquélla.

Los valores que entregue el fondo de pensiones voluntarias en desarrollo de estas operaciones computarán para efectos del cumplimiento de todos los límites de que trata el presente capítulo. Adicionalmente, para efecto del cálculo de dichos límites, los valores que reciba el fondo de pensiones en desarrollo de las operaciones referidas en este numeral computarán por un monto equivalente al cincuenta por ciento (50%) de su valor, salvo cuando éstos se hayan recibido por virtud de operaciones con la Nación o el Banco de la República, en cuyo caso tales valores no computarán.

Tampoco deberán ser tenidos en cuenta aquellos valores recibidos en desarrollo de operaciones de transferencia temporal de valores, cuando éstos correspondan al mismo emisor o grupo de emisores relacionados, según sea el caso, de los valores entregados en desarrollo de la respectiva operación. Por emisores relacionados se entiende aquéllos a los que se refiere el literal f) del artículo 2.2.1.19. de la Resolución 400 de 1995 de la Sala General de la Superintendencia de Valores, modificado por el artículo [15](#) del Decreto 343 de 2007.

1.3.6. Inmuebles urbanos, previa autorización de la comisión de control del fondo.

Notas de Vigencia

- Capítulo VIII adicionado por la Circular 34 de 4 de agosto de 2008, publicada en el Boletín Ministerio de Hacienda, Capítulo Superintendencia Financiera de Colombia, No. 106. Ver régimen de transición en la Circular 34 de 2008

2. REQUISITOS DE CALIFICACIÓN PARA LAS INVERSIONES ADMISIBLES.

<Numeral adicionado por la Circular 34 de 4 de agosto de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

2.1. Las inversiones descritas en los subnumerales 1.1.1.2., 1.1.4., 1.1.5., 1.1.6.3., 1.1.7., 1.1.8., 1.1.9., 1.1.10.3. y 1.1.10.4. de emisores nacionales, sólo pueden realizarse cuando estén calificadas por sociedades calificadoras de valores autorizadas por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Este requisito de calificación no será aplicable a la participación en fondos de capital privado a que se refiere el Decreto 2175 de 2007 y demás normas que lo sustituyan, modifiquen o subroguen.

La inversión en Certificados de Depósito a Término (CDT) o en Certificados de Depósito de Ahorro a Término (CDAT) requiere la previa calificación del endeudamiento a corto y largo plazo de la entidad financiera emisora de los títulos.

El requisito de calificación de la inversión descrita en los subnumerales 1.1.8., 1.1.9., 1.1.10.3. y 1.1.10.4., es exigible respecto de los títulos de deuda en que puede invertir el fondo, según su reglamento.

2.2. La inversión en los títulos descritos en los subnumerales 1.2. de emisores extranjeros, salvo la inversión en acciones, participaciones en fondos de capital privado, participaciones en fondos cuyo objetivo principal sea invertir en acciones y fondos representativos de índices de commodities y accionarios, serán admisibles cuando cuenten con una calificación otorgada por una sociedad calificadora reconocida internacionalmente.

La calificación de la inversión en depósitos a término incluidos dentro del subnumeral 1.2.2. se verificará frente a la asignada al endeudamiento del emisor, en el caso de los títulos descritos en el subnumeral 1.2.1., frente a la calificación de riesgo soberano otorgada al gobierno extranjero y tratándose de los títulos descritos en el subnumeral 1.2.4. frente a la asignada al organismo multilateral y su deuda.

El requisito de calificación a la inversión descrita en el subnumeral 1.2.5., salvo las participaciones en fondos cuyo objetivo principal sea invertir en acciones y fondos representativos de índices de commodities, de renta fija y accionarios, es exigible respecto de los títulos de renta fija en que puede invertir el fondo, según su reglamento o prospecto.

2.3. La inversión en el subnumeral 1.3.4., sólo puede realizarse si el emisor, nacional o del exterior y el producto estructurado, están calificados por una sociedad calificadora de valores autorizada por la Superintendencia Financiera de Colombia o por una calificadora reconocida a nivel internacional, según sea el caso. No obstante, si el producto estructurado es separable y la entidad que obra como vendedor del mismo no es responsable de su pago, el requisito de calificación será exigible al emisor del componente no derivado de dicho producto.

Notas de Vigencia

- Capítulo VIII adicionado por la Circular 34 de 4 de agosto de 2008, publicada en el Boletín Ministerio de Hacienda, Capítulo Superintendencia Financiera de Colombia, No. 106. Ver régimen de transición en la Circular 34 de 2008

3. FOROS PARA LA REALIZACIÓN DE OPERACIONES EN EL MERCADO.

<Numeral adicionado por la Circular 34 de 4 de agosto de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

Las entidades administradoras podrán realizar operaciones sobre títulos o valores en el mercado mostrador o en los sistemas de negociación de valores autorizados por la Superintendencia Financiera de Colombia, de conformidad con lo establecido en la Resolución 400 de 1995 de la Sala General de la Superintendencia de Valores y de acuerdo con las reglas que rigen su actividad.

3.1. Toda transacción de acciones, con independencia de su monto, debe realizarse a través de una bolsa de valores, salvo cuando se trate de la enajenación de acciones de propiedad del Estado o de adquisiciones del mercado primario.

3.2. Toda operación realizada en el mercado mostrador deberá ser registrada en un sistema de registro de operaciones sobre valores debidamente autorizado por la Superintendencia Financiera de Colombia y las mismas deberán ser compensadas y liquidadas mediante un sistema de compensación y liquidación aprobado por dicha Superintendencia.

Notas de Vigencia

- Capítulo VIII adicionado por la Circular 34 de 4 de agosto de 2008, publicada en el Boletín Ministerio de Hacienda, Capítulo Superintendencia Financiera de Colombia, No. 106. Ver régimen de transición en la Circular 34 de 2008

4. OPERACIONES CON INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS.

<Numeral adicionado por la Circular 34 de 4 de agosto de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

<Inciso modificado por la Circular 52 de 2008. El nuevo texto es el siguiente:> De conformidad con lo previsto por el artículo [65](#) de la Ley 964 de 2005, por el Título VII de la Parte Segunda de la Resolución 400 de 1995 de la Sala General de la Superintendencia de Valores, el Decreto [1796](#) de 2008 y demás normas aplicables, con los recursos que integran los fondos de pensiones voluntarias se podrán realizar operaciones con instrumentos financieros derivados con las siguientes condiciones y límites de riesgo:

Notas de Vigencia

- Inciso modificado por la Circular 52 de 2008, publicada en el Boletín Ministerio de Hacienda, Capítulo Superintendencia Financiera de Colombia, No. 115 de 15 de octubre de 2008

Legislación Anterior

Texto adicionado por la Circular 34 de 2008:

<INCISO> De conformidad con lo previsto por el artículo [65](#) de la Ley 964 de 2005, por el Título VII de la Parte Segunda de la Resolución 400 de 1995 de la Sala General de la Superintendencia de Valores, el Decreto [1796](#) de 2008 y demás normas aplicables, con los recursos que integran los fondos de pensiones voluntarias se podrán realizar operaciones con instrumentos financieros derivados con los siguientes límites de riesgo:

4.1. En las operaciones con instrumentos financieros derivados con fines de cobertura se deberán cumplir los requisitos de documentación y de la prospectividad del cociente de efectividad de la cobertura que se señalan en el Capítulo [XVIII](#) de la Circular Básica Contable y Financiera

(Circular Externa 100 de 1995), sin importar que las posiciones primarias objeto de cobertura formen parte del 'Libro de Tesorería' y por tanto no estén contenidas en el 'Libro Bancario', según la definición prevista en el Capítulo [XXI](#) de la Circular Básica Contable y Financiera.

Los límites de tales operaciones de cobertura los podrán establecer las entidades administradoras en las respectivas políticas de inversión, debidamente aprobadas por la junta directiva o el órgano que haga sus veces.

<Inciso adicionado por la Circular 52 de 2008. El nuevo texto es el siguiente:> En todo caso, las administradoras, con los recursos de los fondos de pensiones voluntarias, podrán adquirir instrumentos financieros derivados de crédito, siempre que su finalidad sea exclusivamente de cobertura y cumplan con lo dispuesto tanto por la Resolución Externa 8 de 2000 de la Junta Directiva del Banco de la República, modificada por la Resolución Externa 7 de 2008 ibídem, o demás normas que la modifiquen o sustituyan, como por las instrucciones impartidas por la Superintendencia Financiera de Colombia en el Capítulo XVIII de la Circular Básica Contable y Financiera.

Notas de Vigencia

- Inciso adicionado por la Circular 52 de 2008, publicada en el Boletín Ministerio de Hacienda, Capítulo Superintendencia Financiera de Colombia, No. 115 de 15 de octubre de 2008

4.2. Las operaciones con instrumentos financieros derivados que se negocien con fines de especulación, deberán ser limitadas a los términos y límites previstos en la política de inversión del respectivo fondo, siempre que éstas no superen el cien por ciento (100%) de la posición descubierta del mismo.

4.3. Prohibición de negociación de instrumentos financieros derivados con vinculados en el mercado mostrador. En ningún momento se pueden negociar instrumentos financieros derivados en el mercado mostrador con entidades vinculadas a la respectiva Sociedad Administradora del Fondo de Pensiones Voluntarias, teniendo en cuenta, para el efecto, el término de vinculado descrito en el inciso segundo del literal b) del artículo 1.5.3.2. de la Resolución 400 de 1995 de la Sala General de la Superintendencia de Valores, subrogado por el Decreto 1121 de 2008 o demás normas que lo modifiquen o sustituyan.

4.4. Las Sociedades Administradoras podrán negociar instrumentos financieros derivados con cámaras de riesgo central de contraparte tanto locales, autorizadas por la Superintendencia Financiera de Colombia, como extranjeras o 'clearing houses'. La relación de dichas cámaras puede ser consultada en la página web en el siguiente enlace:
<http://www.superfinanciera.gov.co/Normativa/camarassafpyc.htm>

4.5. <Numeral modificado por la Circular 52 de 2008. El nuevo texto es el siguiente:> Requisitos de información. Las Sociedades Administradoras del Fondo de Pensiones Voluntarias deberán mantener permanentemente a disposición de la Superintendencia Financiera de Colombia, el soporte de los instrumentos financieros que negocien.

A las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones Voluntarias les será aplicable el Título Séptimo de la Parte Segunda de la Resolución 400 de 1995 de la Sala General de la Superintendencia de Valores, que consagra la normatividad común para los instrumentos

financieros derivados y productos estructurados negociados por entidades sometidas a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia y las condiciones mínimas para su realización, establecidas en el Capítulo XVIII de la Circular Básica Contable y Financiera (Circular Externa [100](#) de 1995).

Notas de Vigencia

- Numeral 4.5 modificado por la Circular 52 de 2008, publicada en el Boletín Ministerio de Hacienda, Capítulo Superintendencia Financiera de Colombia, No. 115 de 15 de octubre de 2008

Legislación Anterior

Texto adicionado por la Circular 34 de 2008:

4.5. Requisitos de información. Las Sociedades Administradoras del Fondo de Pensiones Voluntarias deberán mantener permanentemente a disposición de la Superintendencia Financiera de Colombia, el soporte de los instrumentos financieros que realicen.

A las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones Voluntarias les será aplicable el Título Séptimo de la Parte Segunda de la Resolución 400 de 1995 de la Sala General de la Superintendencia de Valores, que consagra la normatividad común para los instrumentos financieros derivados y productos estructurados realizados por entidades sometidas a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia y las condiciones mínimas para su realización, establecidas en el Capítulo [XVIII](#) de la Circular Básica Contable y Financiera (Circular Externa 100 de 1995).

Notas de Vigencia

- Capítulo VIII adicionado por la Circular 34 de 4 de agosto de 2008, publicada en el Boletín Ministerio de Hacienda, Capítulo Superintendencia Financiera de Colombia, No. 106. Ver régimen de transición en la Circular 34 de 2008

5. LÍMITES, REGLAS Y PROHIBICIÓN APLICABLES EN {}{}LA REALIZACIÓN DE OPERACIONES REPO, SIMULTÁNEAS Y DE TRANSFERENCIA TEMPORAL DE VALORES.

<Numeral adicionado por la Circular 34 de 4 de agosto de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

Las Sociedades Administradoras que administran recursos de fondos de pensiones voluntarias, deberán respetar los siguientes límites en la realización, desarrollo y ejecución de las operaciones repo, simultáneas, de transferencia temporal de valores:

5.1.1 En las operaciones de reporto o repo activas y/o simultáneas activas, cuya cuantía combinada no supere el treinta por ciento (30%) del activo total del respectivo fondo, de conformidad con lo que se establezca dentro de las políticas de inversión del mismo.

5.1.2 En la operaciones repo pasivas y/o simultáneas pasivas, cuya cuantía combinada no supere el treinta por ciento (30%) del valor del activo total del respectivo fondo, de conformidad con lo que se establezca dentro de las políticas de inversión del mismo.

5.1.3. En las operaciones de transferencia temporal de valores, únicamente en calidad de

“originador”, cuya cuantía no supere el treinta por ciento (30%) del activo total del respectivo fondo de conformidad con lo que se establezca dentro de las políticas de inversión del mismo.

5.2. Las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones Voluntarias podrán participar en sistemas desarrollados para la realización de operaciones repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores entre depositantes, administrados por Depósitos Centralizados de Valores autorizados por la Superintendencia Financiera de Colombia, con los recursos del fondo de pensiones voluntarias.

5.3. Las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones Voluntarias con los recursos de estos fondos deberán abstenerse de realizar operaciones repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores en el mercado mostrador con entidades vinculadas, teniendo en cuenta, para el efecto, el término de vinculado descrito en el inciso segundo del literal b) del artículo 1.5.3.2. de la Resolución 400 de 1995 de la Sala General de la Superintendencia de Valores, subrogado por el Decreto 1121 de 2008 o demás normas que lo modifiquen o sustituyan.

Notas de Vigencia

- Capítulo VIII adicionado por la Circular 34 de 4 de agosto de 2008, publicada en el Boletín Ministerio de Hacienda, Capítulo Superintendencia Financiera de Colombia, No. 106. Ver régimen de transición en la Circular 34 de 2008

6. EXCESOS EN LAS INVERSIONES Y EN LOS LÍMITES DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS.

<Numeral adicionado por la Circular 34 de 4 de agosto de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

Los excesos en los límites de inversión y/o en los límites de instrumentos financieros derivados que se produzcan como consecuencia de la valorización o desvalorización de las inversiones y/o de los instrumentos financieros derivados que conforman el respectivo fondo, así como los que se generen por disminuciones en el valor del mismo y los que se originen como consecuencia de las inversiones provenientes del pago de dividendos en acciones, podrán ser mantenidos hasta por un período de dos (2) años, prorrogable previa autorización de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Cuando se presente un hecho no atribuible a la Sociedad Administradora posterior a la adquisición de una inversión o negociación de instrumentos financieros derivados que torne en inadmisibles dicha inversión o instrumento(s) financiero(s), la Sociedad Administradora deberá remitir a la Superintendencia Financiera de Colombia dentro de los diez (10) días siguientes a la ocurrencia del hecho, un plan de ajuste o de desmonte con los respectivos análisis de riesgo e impacto.

Así mismo, las inversiones, la celebración de operaciones repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores y la realización de operaciones con instrumentos financieros derivados que sean efectuadas excediendo los límites de que trata el presente Capítulo, deben ser liquidadas y desmontadas en un plazo no mayor a tres (3) meses, prorrogables a juicio de la Superintendencia Financiera de Colombia, sin perjuicio de las sanciones a que haya lugar.

Notas de Vigencia

- Capítulo VIII adicionado por la Circular 34 de 4 de agosto de 2008, publicada en el Boletín Ministerio de Hacienda, Capítulo Superintendencia Financiera de Colombia, No. 106. Ver régimen de transición en la Circular 34 de 2008

7. CUSTODIA.

<Numeral adicionado por la Circular 34 de 4 de agosto de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

La totalidad de los títulos o valores representativos de las inversiones de los fondos de pensiones, deben mantenerse en todo momento en el depósito central de valores - DCV del Banco de la República o en un depósito centralizado de valores debidamente autorizado para funcionar por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Para efectos del depósito se tendrán en cuenta los términos establecidos en los reglamentos de operaciones de los citados depósitos centralizados de valores, contados a partir de la fecha de la adquisición o de la transferencia de propiedad del título o valor.

Las inversiones en títulos de emisores del exterior o nacionales que se adquieran y permanezcan en el extranjero y que por su naturaleza sean susceptibles de ser custodiados, deben mantenerse en su totalidad, en depósito y custodia en bancos extranjeros, instituciones constituidas en el exterior que presten servicios de custodia o en instituciones de depósito y custodia de valores constituidas en el exterior que tengan como giro exclusivo el servicio de custodia, siempre y cuando cumplan las siguientes condiciones:

- Tener una experiencia mínima de cinco (5) años en servicios de custodia;
- Tratándose de bancos extranjeros o instituciones constituidas en el exterior que presten servicios de custodia, éstos deben estar calificados;
- La entidad de custodia se encuentre regulada y supervisada en el Estado en el cual se encuentre constituida; y
- En los contratos de custodia se haya establecido:
 - La obligación de poner a disposición de la Sociedad Administradora, en la forma y periodicidad que la Superintendencia Financiera de Colombia lo solicite, las posiciones mantenidas en las cuentas de custodia de cada uno de los fondos y los movimientos de las mismas.
 - Que el custodio no puede prestar los activos del fondo ni usar los mismos para liquidar deudas que tenga con la administradora.

Para el efecto, la sociedad administradora deberá mantener a disposición de la Superintendencia Financiera de Colombia una copia del respectivo contrato y de sus modificaciones, con traducción oficial al español, si fuere del caso. Adicionalmente, la sociedad administradora deberá remitir a la Superintendencia Financiera de Colombia, cuando ésta lo requiera, la información enviada por el custodio en cumplimiento de su obligación contractual, sin perjuicio de que la Sociedad Administradora sea responsable ante la Superintendencia Financiera de Colombia de la exactitud y veracidad de dicha información.

También podrán efectuar la custodia de las inversiones en títulos o valores emitidos por entidades del exterior o de emisores nacionales que se adquieran en el extranjero los depósitos

centralizados de valores locales debidamente autorizados por la Superintendencia Financiera de Colombia que estén interconectados o integrados con entidades homólogas del exterior.

Notas de Vigencia

- Capítulo VIII adicionado por la Circular 34 de 4 de agosto de 2008, publicada en el Boletín Ministerio de Hacienda, Capítulo Superintendencia Financiera de Colombia, No. 106. Ver régimen de transición en la Circular 34 de 2008

CAPÍTULO NOVENO.

DISPOSICIONES RELATIVAS AL RÉGIMEN DE INVERSIONES DE LOS FONDOS DE CESANTÍA.

<Capítulo adicionado por la Circular 32 de 4 de agosto de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

El presente Capítulo consagra las instrucciones aplicables al régimen de inversiones de los fondos de cesantía administrados por Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantía de la siguiente manera:

Notas de Vigencia

- Capítulo IX adicionado por la Circular 32 de 4 de agosto de 2008, publicada en el Boletín Ministerio de Hacienda, Capítulo Superintendencia Financiera de Colombia, No. 106.

1. REMISIÓN AL DECRETO 669 DE 2007.

<Numeral adicionado por la Circular 32 de 4 de agosto de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

Las condiciones y términos de las inversiones y operaciones de los fondos de cesantía se encuentran en el Decreto 669 de 2007 o demás normas que lo modifiquen o sustituyan y en lo previsto en el presente Capítulo.

Notas de Vigencia

- Capítulo IX adicionado por la Circular 32 de 4 de agosto de 2008, publicada en el Boletín Ministerio de Hacienda, Capítulo Superintendencia Financiera de Colombia, No. 106.

2. PRODUCTOS ESTRUCTURADOS DE CAPITAL PROTEGIDO.

<Numeral adicionado por la Circular 32 de 4 de agosto de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

Las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantía con los recursos de los fondos de cesantía podrán realizar inversiones en productos estructurados de capital protegido de emisores nacionales o del exterior, siempre y cuando el emisor del producto o el emisor del componente no derivado del mismo, en caso de que el producto sea separable, garantice en la fecha de vencimiento que se cumplan las condiciones contractuales del producto; es decir, la protección del cien por ciento (100%) del capital invertido en el mismo, en la moneda que éste se encuentre denominado.

Así mismo, la inversión con la que se protege el capital debe corresponder a uno de los títulos de deuda descritos en el artículo 2º del Decreto 669 de 2007 y cumplir con los requisitos de calificación previstos en el mismo. En el evento en que el pago del cien por ciento (100%) del

capital se proteja con la capacidad de endeudamiento del emisor del producto o del emisor del componente no derivado del producto, cuando éste sea separable, es decir, con un pasivo a cargo del emisor y a favor del inversionista, la calificación de la inversión con la que se protege el capital se verificará frente a la asignada al respectivo emisor.

<Inciso adicionado por la Circular 51 de 2008. El nuevo texto es el siguiente:> En todo caso, las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantía con los recursos de los fondos de cesantía, podrán adquirir a emisores extranjeros productos estructurados que involucren instrumentos financieros derivados de crédito, siempre que cumplan las instrucciones impartidas por la Superintendencia Financiera de Colombia en el Capítulo XVIII de la Circular Básica Contable y Financiera. Así mismo, en materia cambiaria serán aplicables las disposiciones de la Junta Directiva del Banco de la República contenidas en la Resolución 8 de 2000, modificada por la Resolución Externa 7 de 2008 ibídem, y demás normas que la modifiquen o sustituyan.

Notas de Vigencia

- Inciso adicionado por la Circular 51 de 2008, publicada en el Boletín Ministerio de Hacienda, Capítulo Superintendencia Financiera de Colombia, No. 115 de 15 de octubre de 2008.

<Inciso modificado por la Circular 51 de 2008. El nuevo texto es el siguiente:> Para el efecto, será aplicable la definición de producto estructurado establecida en el numeral 2 del artículo 2.7.1.1. de la Resolución 400 de 1995 de la Sala General de la Superintendencia de Valores, introducido por el Decreto [1796](#) de 2008 y en los numerales [2.21](#) y [5.3](#) del Capítulo XVIII de la Circular Básica Contable y Financiera, subrogado en su integridad por la Circular Externa 025 de 2008, modificado por la Circular Externa 049 de 2008.

Notas de Vigencia

- Inciso modificado por la Circular 51 de 2008, publicada en el Boletín Ministerio de Hacienda, Capítulo Superintendencia Financiera de Colombia, No. 115 de 15 de octubre de 2008.

Legislación Anterior

Texto modificado por la Circular 32 de 2008:

<INCISO> Para el efecto, será aplicable la definición de producto estructurado establecida en el numeral 2 del artículo 2.7.1.1. de la Resolución 400 de 1995 de la Sala General de la Superintendencia de Valores, introducido por el Decreto [1796](#) de 2008 y en los numerales [2.21](#) y [5.3](#) del Capítulo XVIII de la Circular Básica Contable y Financiera, subrogado en su integridad por la Circular Externa 025 de 2008, modificada por la Circular Externa 030 de 2008.

Notas de Vigencia

- Capítulo IX adicionado por la Circular 32 de 4 de agosto de 2008, publicada en el Boletín Ministerio de Hacienda, Capítulo Superintendencia Financiera de Colombia, No. 106.

3. OPERACIONES CON INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS.

<Inciso modificado por la Circular 51 de 2008. El nuevo texto es el siguiente:> De conformidad con lo previsto en el artículo [59](#) de la Ley 510, en el artículo [65](#) de la Ley 964 de 2005, en el Decreto [1796](#) de 2008 y demás normas aplicables, con los recursos que integran los fondos de cesantía se podrán realizar operaciones con instrumentos financieros derivados con las siguientes condiciones y límites de riesgo:

Notas de Vigencia

- Inciso modificado por la Circular 51 de 2008, publicada en el Boletín Ministerio de Hacienda, Capítulo Superintendencia Financiera de Colombia, No. 115 de 15 de octubre de 2008.
- Capítulo IX adicionado por la Circular 32 de 4 de agosto de 2008, publicada en el Boletín Ministerio de Hacienda, Capítulo Superintendencia Financiera de Colombia, No. 106.

Legislación Anterior

Texto adicionado por la Circular 32 de 2008:

<INCISO> De conformidad con lo previsto en el artículo [59](#) de la Ley 510, en el artículo [65](#) de la Ley 964 de 2005, en el Decreto [1796](#) de 2008 y demás normas aplicables, con los recursos que integran los fondos de cesantía se podrán realizar operaciones con instrumentos financieros derivados con los siguientes límites de riesgo:

3.1. <Numeral adicionado por la Circular 32 de 4 de agosto de 2008. El nuevo texto es el siguiente:> En las operaciones con instrumentos financieros derivados con fines de cobertura se deberán cumplir los requisitos de documentación y de la prospectividad del cociente de efectividad de la cobertura que se señalan en el Capítulo [XVIII](#) de la Circular Básica Contable y Financiera (Circular Externa 100 de 1995), sin importar que las posiciones primarias objeto de cobertura formen parte del 'Libro de Tesorería' y por lo tanto no estén contenidas en el 'Libro Bancario', según la definición prevista en el Capítulo [XXI](#) de la Circular Externa 100 de 1995 (Circular Básica Contable y Financiera).

Los límites de tales operaciones de cobertura los podrán establecer las entidades administradoras en las respectivas políticas de inversión, debidamente aprobadas por la junta directiva o el órgano que haga sus veces. En todo caso, solamente para cerrar una posición de un instrumento financiero derivado con fines de cobertura, las Sociedades Administradoras podrán realizar con las mismas características y términos la operación contraria; es decir, aquélla opuesta a la posición que inicialmente se tiene.

La suma de las posiciones de cobertura en moneda extranjera, medida en términos netos, no podrá exceder el valor de mercado de las inversiones del fondo denominadas en dicha moneda. Para el efecto, se entiende por términos netos, el resultado de la diferencia entre los siguientes factores:

- a) El valor nominal en moneda extranjera de las divisas vendidas producto de la negociación de instrumentos financieros derivados con fines de cobertura; y
- b) El valor nominal en moneda extranjera de las divisas compradas producto de la negociación de instrumentos financieros derivados con fines de cobertura, más el precio del subyacente en moneda extranjera por concepto de la compra de opciones celebradas con fines de cobertura.

En ningún momento esta diferencia podrá ser negativa.

La suma de las inversiones en moneda extranjera que puede tener sin cobertura un fondo de cesantía no podrá exceder del treinta por ciento (30%) del valor del fondo.

<Inciso adicionado por la Circular 51 de 2008. El nuevo texto es el siguiente:> En todo caso, las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantía, con los recursos de los fondos de cesantía, podrán adquirir instrumentos financieros derivados de crédito, siempre que su finalidad sea exclusivamente de cobertura y cumplan con lo dispuesto tanto por la Resolución Externa 8 de 2000 de la Junta Directiva del Banco de la República, modificada por la Resolución Externa 7 de 2008 ibídem, o demás normas que la modifiquen o sustituyan, como por las instrucciones impartidas por la Superintendencia Financiera de Colombia en el Capítulo XVIII de la Circular Básica Contable y Financiera.

Notas de Vigencia

- Inciso adicionado por la Circular 51 de 2008, publicada en el Boletín Ministerio de Hacienda, Capítulo Superintendencia Financiera de Colombia, No. 115 de 15 de octubre de 2008.

PARÁGRAFO: Para efectos del presente numeral, se considerarán como operaciones con instrumentos financieros derivados con fines de cobertura los 'forwards' adquiridos específicamente para cubrir el riesgo de tasa de interés, cuya posición primaria corresponda a compromisos de compra de títulos para el mes de febrero de cada año, por concepto del recaudo de cesantías. Por consiguiente, dado que la posición primaria

no se encuentra registrada en el activo del fondo cuando se negocie el 'forward', no será exigible el requisito del cociente de efectividad de la cobertura como tampoco el de prospectividad.

Notas de Vigencia

- Capítulo IX adicionado por la Circular 32 de 4 de agosto de 2008, publicada en el Boletín Ministerio de Hacienda, Capítulo Superintendencia Financiera de Colombia, No. 106.

3.2. <Numeral adicionado por la Circular 32 de 4 de agosto de 2008. El nuevo texto es el siguiente:> Las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantía, con los recursos de los fondos de cesantía, podrán negociar instrumentos financieros derivados con fines de especulación. Lo anterior, se deberá realizar en cualquiera de las siguientes dos (2) modalidades: i) Compra de opciones de compra o de venta (Call o Put); y ii) estrategias que combinen la compra de opciones de compra o de venta y de otro(s) instrumento(s) financiero(s) derivado(s) básico(s), siempre que todos los instrumentos que involucre la estrategia tengan el mismo subyacente y vencimiento. Los instrumentos financieros derivados básicos de que trata el presente ordinal deberán dar cumplimiento a lo dispuesto en el numeral 5.1 del Capítulo XVIII de la Circular Básica Contable y Financiera de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Sin perjuicio de lo anterior, las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantía podrán vender opciones de compra o de venta (Call o Put), solamente con el fin de cerrar una operación de compra de opciones con idéntico subyacente y vencimiento, relacionadas con el anterior ordinal i).

La suma de las primas pagadas y el riesgo máximo potencial de las operaciones abiertas de derivados con fines de especulación de que trata el presente numeral, al igual que el valor del riesgo materializado como consecuencia de la realización de dichas operaciones que se hayan cerrado, durante los últimos doce (12) meses, no podrá exceder el equivalente al uno por ciento (1%) del valor del fondo, medido al cierre de cada mes.

Para el efecto, se entiende por opción aquel instrumento financiero derivado que otorga el derecho más no la obligación de comprar o vender un subyacente a un precio determinado, denominado precio de ejercicio, en una fecha futura establecida.

Notas de Vigencia

- Capítulo IX adicionado por la Circular 32 de 4 de agosto de 2008, publicada en el Boletín Ministerio de Hacienda, Capítulo Superintendencia Financiera de Colombia, No. 106.

3.3. REQUISITOS DE LAS CONTRAPARTES PARA LA NEGOCIACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS. <Numeral adicionado por la Circular 32 de 4 de agosto de 2008. El nuevo texto es el siguiente:> En las políticas de inversión, las cuales deben ser aprobadas por la junta directiva o el órgano que haga sus veces, se establecerán las condiciones que deben reunir las contrapartes para poder negociar con éstas instrumentos financieros derivados indicando para el efecto criterios de selección de las mismas, tales como su solvencia, volumen y tipo de instrumentos a realizar con cada una de ellas, experiencia exigida y sistemas de control de riesgos y seguimiento de los mismos, entre otros.

Notas de Vigencia

- Capítulo IX adicionado por la Circular 32 de 4 de agosto de 2008, publicada en el Boletín Ministerio de Hacienda, Capítulo Superintendencia Financiera de Colombia, No. 106.

3.4. PROHIBICIÓN DE NEGOCIACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS CON VINCULADOS EN EL MERCADO MOSTRADOR. <Numeral adicionado por la Circular 32 de 4 de agosto de 2008. El nuevo texto es el siguiente:> En ningún momento se pueden negociar instrumentos financieros derivados en el mercado mostrador con entidades vinculadas a la respectiva Sociedad Administradora del Fondo de Pensiones y de Cesantía, teniendo en cuenta, para el efecto, el término de vinculado definido en el artículo 8 del Decreto 669 de 2007.

Notas de Vigencia

- Capítulo IX adicionado por la Circular 32 de 4 de agosto de 2008, publicada en el Boletín Ministerio de Hacienda, Capítulo Superintendencia Financiera de Colombia, No. 106.

3.5. Las Sociedades Administradoras podrán negociar instrumentos financieros derivados con cámaras de riesgo central de contraparte tanto locales, autorizadas por la Superintendencia Financiera de Colombia, como extranjeras o 'clearing houses'. La relación de dichas cámaras puede ser consultada en la página web en el siguiente enlace:
<http://www.superfinanciera.gov.co/Normativa/camarassafpyc.htm>

Notas de Vigencia

- Capítulo IX adicionado por la Circular 32 de 4 de agosto de 2008, publicada en el Boletín Ministerio de Hacienda, Capítulo Superintendencia Financiera de Colombia, No. 106.

3.6. REQUISITOS DE INFORMACIÓN. <Numeral adicionado por la Circular 32 de 4 de agosto de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

<Inciso modificado por la Circular 51 de 2008. El nuevo texto es el siguiente:> Requisitos de información. Adicional a lo dispuesto en el numeral [5](#) del Capítulo XVIII de la Circular Básica Contable y Financiera, para efectos de supervisión, las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantía deberán remitir a la Superintendencia Financiera de Colombia, dentro de los últimos diez (10) días de cada mes los estudios sobre los planes de cobertura y los instrumentos financieros derivados con fines de especulación a negociar durante el siguiente mes, debiendo informar y justificar cualquier modificación a los mismos a más tardar dentro de los diez (10) días hábiles siguientes a la fecha de su celebración.

Notas de Vigencia

- Inciso modificado por la Circular 51 de 2008, publicada en el Boletín Ministerio de Hacienda, Capítulo Superintendencia Financiera de Colombia, No. 115 de 15 de octubre de 2008.

Legislación Anterior

Texto adicionado por la Circular 32 de 2008:

<INCISO> Adicional a lo dispuesto en el numeral [5](#) del Capítulo XVIII de la Circular Básica Contable y Financiera, para efectos de supervisión, las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantía deberán remitir a la Superintendencia Financiera de Colombia, dentro de los últimos diez (10) días de cada mes los estudios sobre los planes de cobertura y los instrumentos financieros derivados de especulación a realizar durante el siguiente mes, debiendo informar y justificar cualquier modificación a los mismos a más tardar dentro de los diez (10) días hábiles siguientes a la fecha de su celebración.

Cuando las Sociedades Administradoras negocien instrumentos financieros derivados con fines de especulación deberán mantener permanentemente a disposición de la Superintendencia Financiera de Colombia, los estudios realizados sobre los mismos, incluyendo el valor del máximo riesgo potencial y los eventos que lo generarían.

A las Sociedades Administradoras les será aplicable el Título Séptimo de la Parte Segunda de la Resolución 400 de 1995 de la Sala General de la Superintendencia de Valores, que consagra la normatividad común para los instrumentos financieros derivados y productos estructurados realizados por entidades sometidas a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia y las condiciones mínimas para su realización, establecidas en el Capítulo XVIII de la Circular Básica Contable y Financiera (Circular Externa 100 de 1995).

Notas de Vigencia

- Capítulo IX adicionado por la Circular 32 de 4 de agosto de 2008, publicada en el Boletín Ministerio de Hacienda, Capítulo Superintendencia Financiera de Colombia, No. 106.

4. LÍMITES INDIVIDUALES DE INVERSIÓN POR EMISOR.

<Numeral adicionado por la Circular 32 de 4 de agosto de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>
Los límites individuales de inversión de los fondos de cesantía, para instrumentos financieros derivados y productos estructurados, computarán como se establece en el Decreto 669 de 2007, modificado por el Decreto 1976 de 2008, de acuerdo con las siguientes instrucciones:

En el caso de inversiones en un producto estructurado de capital protegido cuyos componentes provengan de distintas contrapartes, pero se haya adquirido el mismo a otra entidad que obra como vendedor de éste y no es responsable de su pago, para efectos del límite individual de inversión se debe imputar al emisor del componente no derivado del producto estructurado por la cuantía del precio justo de intercambio de dicho componente. Para los demás casos de productos estructurados, se debe imputar de acuerdo con la situación concreta de quien ha garantizado el pago del capital invertido, del producto por una cuantía igual al precio justo de intercambio del mismo.

Notas de Vigencia

- Capítulo IX adicionado por la Circular 32 de 4 de agosto de 2008, publicada en el Boletín Ministerio de Hacienda, Capítulo Superintendencia Financiera de Colombia, No. 106.

5. REGLAS PARA LA REALIZACIÓN DE OPERACIONES REPO, SIMULTÁNEAS Y DE TRANSFERENCIA TEMPORAL DE VALORES. <Numeral adicionado por la Circular 32 de 4 de agosto de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

En la realización de operaciones repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores, la Sociedad Administradora del Fondo de Pensiones y de Cesantía debe cumplir con lo dispuesto en el Decreto 4432 de 2006 y lo establecido en el Decreto 669 de 2007.

<Texto en negrilla adicionado por la Circular 51 de 2008> Adicionalmente, para una adecuada administración de los riesgos de las operaciones repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores, la Sociedad Administradora del Fondo de Pensiones y de Cesantía deberá abstenerse de realizar con los recursos del fondo de cesantía dichas operaciones en el mercado mostrador con entidades vinculadas, teniendo en cuenta para el efecto el término de vinculado definido en el artículo 8 del Decreto 669 de 2007 o demás normas que lo modifiquen o sustituyan.

Notas de Vigencia

- Texto en negrilla adicionado por la Circular 51 de 2008, publicada en el Boletín Ministerio de Hacienda, Capítulo Superintendencia Financiera de Colombia, No. 115 de 15 de octubre de 2008.

Las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantía podrán participar en sistemas desarrollados para la realización de operaciones repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores entre depositantes, administrados por Depósitos Centralizados de Valores autorizados por la Superintendencia Financiera de Colombia, con los recursos del fondo de cesantía.

Notas de Vigencia

- Capítulo IX adicionado por la Circular 32 de 4 de agosto de 2008, publicada en el Boletín Ministerio de Hacienda, Capítulo Superintendencia Financiera de Colombia, No. 106.

TÍTULO QUINTO.

DISPOSICIONES ESPECIALES RELATIVAS A LAS OPERACIONES DE LAS SOCIEDADES FIDUCIARIAS, ALMACENES GENERALES DE DEPÓSITO Y FONDOS GANADEROS.

CAPÍTULO PRELIMINAR.

(Derogado mediante Circular Externa 046 de 2002)

CAPÍTULO PRIMERO.

DISPOSICIONES APLICABLES A LOS NEGOCIOS FIDUCIARIOS.

<Capítulo modificado por la Circular 46 de 3 de septiembre de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

1. NEGOCIOS FIDUCIARIOS. <Capítulo modificado por la Circular 46 de 3 de septiembre de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

1.1 CONCEPTO DE NEGOCIO FIDUCIARIO. <Capítulo modificado por la Circular 46 de 3 de septiembre de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

Para los efectos de este Capítulo de acuerdo con lo establecido en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (E.O.S.F.) y en el Código de Comercio, se entiende por negocios fiduciarios aquellos actos de confianza en virtud de los cuales una persona entrega a otra uno o más bienes determinados, transfiriéndole o no la propiedad de los mismos, con el propósito de que ésta cumpla con ellos una finalidad específica, bien sea en beneficio del fideicomitente o de un tercero. Dentro de este concepto se incluyen la fiducia mercantil y los encargos fiduciarios al igual que los negocios denominados de fiducia pública y los encargos fiduciarios públicos de que tratan la Ley 80 de 1993 y las normas que la modifiquen o sustituyan.

Cuando haya transferencia de la propiedad de los bienes se estará ante la denominada fiducia mercantil regulada en el artículo [1226](#) y siguientes del Código de Comercio. Si no hay transferencia de la propiedad se estará ante un encargo fiduciario. Para la interpretación de los encargos fiduciarios se aplicarán las disposiciones que regulan el contrato de fiducia mercantil y, subsidiariamente, las disposiciones del Código de Comercio que regulan el contrato de mandato en los términos señalados en el numeral 1° del artículo [146](#) del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

Concordancias

Circular SUPERBANCARIA 7 de 1996; Num. [8](#) Cap. I Tit. V.

1.2 OTRAS OPERACIONES Y/O CONTRATOS AUTORIZADOS A LAS SOCIEDADES FIDUCIARIAS. <Capítulo modificado por la Circular 46 de 3 de septiembre de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

Incluidas las operaciones y contratos permitidos a las sociedades fiduciarias, enumerados en el artículo [29](#) del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, éstas podrán:

1.2.1 Celebrar contratos de Cuentas de Margen en los términos señalados por el Decreto 666 de 2007 o aquellas normas que lo modifiquen o sustituyan.

1.2.2 Administrar Fondos de Pensiones Voluntarias (Fondos de Pensiones de Jubilación e Invalidez) en los términos del numeral 1º del artículo [168](#) del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero o aquellas normas que lo modifiquen o sustituyan.

1.2.3 Administrar Carteras Colectivas en los términos del Decreto 2175 de 2007 y en el Título [VIII](#) de la Circular Externa 007 de 1996 (Circular Básica Jurídica) o aquellas normas que lo modifiquen o sustituyan.

1.2.4 Actuar como custodios de los activos provenientes de las carteras colectivas, en los términos del artículo 75 y siguientes del Decreto 2175 de 2007 o aquellas normas que lo modifiquen o sustituyan.

1.2.5 Actuar como Agente Liquidador de las entidades públicas del orden nacional, en los términos del Decreto [254](#) de 2000 y como agentes liquidadores de empresas de acuerdo con lo señalado en la Resolución No. 100-000285 del 2 de marzo de 2004 de la Superintendencia de Sociedades.

1.2.6 Actuar como Representantes Legales de Tenedores de Bonos y/o valores emitidos en procesos de titularización en los términos del literal d) del artículo 29 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y las disposiciones contenidas en la Resolución 400 de 1995 de la Sala General de la Superintendencia de Valores o aquellas normas que lo modifiquen o sustituyan.

2. NEGOCIOS FIDUCIARIOS. <Capítulo modificado por la Circular 46 de 3 de septiembre de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

En la celebración de los negocios fiduciarios deberán tenerse en cuenta las siguientes previsiones:

2.1 REDACCIÓN Y PRESENTACIÓN. <Capítulo modificado por la Circular 46 de 3 de septiembre de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

Los contratos deben redactarse en términos sencillos, de forma tal que sean de fácil comprensión para los usuarios; los caracteres tipográficos deben ser fácilmente legibles y reflejar con claridad, fidelidad y precisión las condiciones jurídicas y económicas que se deriven del contrato para cada una de las partes que se vinculen a él, independientemente de su posición contractual.

En los contratos de adhesión o de utilización masiva, toda cláusula limitativa y en general las sanciones, penalizaciones o cláusulas penales a cargo de los fideicomitentes o beneficiarios, deberán presentarse en caracteres destacados, en la primera página del contrato y dejarse constancia, en el momento de la suscripción o celebración del contrato, de que el firmante las conoció y aceptó.

2.2 PREVISIONES GENERALES. <Capítulo modificado por la Circular 46 de 3 de septiembre de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

2.2.1 NORMAS Y PRINCIPIOS A CONSIDERAR. <Capítulo modificado por la Circular 46 de

3 de septiembre de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

a. En la celebración de cualquier negocio fiduciario, además de las normas propias contenidas en el artículo [1226](#) y siguientes del Código de Comercio y en los artículos [146](#) y siguientes del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, deberán atenderse las demás disposiciones imperativas aplicables a cada negocio en particular; así como, las propias de la naturaleza del contrato según la ley, la costumbre y la equidad natural al tenor de lo dispuesto en el artículo [1603](#) del Código Civil y en el artículo [871](#) del Código de Comercio.

b. En la celebración de todo negocio fiduciario, la sociedad fiduciaria deberá tener en cuenta y observar los deberes que le asisten de acuerdo con lo señalado en el artículo [1234](#) del Código de Comercio, en el Decreto 1049 de 2006, los principios generales del negocio fiduciario y la jurisprudencia, entre otros, los siguientes:

i) Deber de información. Con base en el carácter profesional de las sociedades fiduciarias, les asiste el deber de informar los riesgos, limitaciones técnicas y aspectos negativos inherentes a los bienes y servicios que hacen parte del objeto del contrato y de las prestaciones que se les encomienden, de manera tal que el cliente debe ser advertido de las implicaciones del contrato, deber que les asiste desde la etapa precontractual, durante la ejecución e incluso hasta la liquidación del contrato. El alcance de esta obligación deberá consultar el carácter y conocimiento de las partes intervinientes. Este deber implica la obligación de poner en conocimiento del cliente las dificultades o imprevistos que ocurran en la ejecución del contrato.

ii) Deber de asesoría. Este es un deber que no debe confundirse con el de la información previsto en el ordinal anterior y, salvo que el contrato sea de inversión, solamente será obligatorio en la medida en que haya una obligación expresa pactada en el contrato. En virtud de este deber, el fiduciario deberá dar consejos u opiniones para que los clientes tengan conocimiento de los factores a favor y en contra del negocio y así puedan expresar su consentimiento con suficientes elementos de juicio, para lo cual resulta necesario considerar la naturaleza y condiciones propias de cada negocio y de los intervinientes en ellos. Este deber implica necesariamente un juicio de valoración que involucra una opinión fundamentada e inclusive una recomendación para el cliente.

iii) Deber de protección de los bienes fideicomitidos. El fiduciario debe proteger y defender los bienes fideicomitidos contra actos de terceros, del beneficiario y aún del mismo constituyente para conseguir la finalidad prevista en el contrato. En tal sentido, cuando dichos bienes hayan sido sustraídos o distraídos con o sin intervención de la sociedad fiduciaria, ésta debe, como vocera del fideicomiso, interponer las acciones legales que correspondan para su recuperación de conformidad con lo previsto en el numeral 4° del artículo [1234](#) del Código de Comercio.

iv) Deber de lealtad y buena fe. La realización de los negocios fiduciarios y la ejecución de los contratos a que éstos den lugar, suponen el deber de respetar y salvaguardar el interés o utilidad del fideicomitente, absteniéndose de desarrollar actos que le ocasionen daño o lesionen sus intereses, por incurrir en situaciones de conflicto de interés.

v) Deber de diligencia, profesionalidad y especialidad. En su actuar, las sociedades fiduciarias deberán tener los conocimientos técnicos y prácticos de la profesión, emplearlos para adoptar las medidas tendientes a la mejor ejecución del negocio y prever circunstancias que puedan afectar su ejecución. En este sentido deberán abstenerse de realizar negocios fiduciarios en los cuales no tengan la adecuada experiencia para llevarlos a cabo o no cuenten con los recursos físicos,

tecnológicos y humanos necesarios para el desarrollo de tales negocios.

vi) Deber de previsión. La sociedad fiduciaria debe precisar claramente cuáles son sus obligaciones en los contratos para evitar situaciones de conflicto en su desarrollo. Igualmente, debe prever los diferentes riesgos que puedan afectar al negocio y a los bienes fideicomitidos y advertirlos a sus clientes desde la etapa precontractual.

c. Deberá evitarse consignar cláusulas que desnaturalicen el negocio fiduciario, desvíen su objeto original o se traduzcan en menoscabo ilícito de algún derecho ajeno vr. gr. los pactos de no responsabilidad en obligaciones propias de un determinado negocio en los cuales es precisamente la responsabilidad de la sociedad fiduciaria la razón de ser de su celebración.

d. Deberá hacerse claridad sobre el alcance jurídico que tendrán las decisiones contenidas en las actas de los comités fiduciarios o las instrucciones especiales que profiera el fideicomitente, precisando de qué manera éstas tienen la virtud de modificar, complementar o desarrollar el contrato fiduciario.

e. Deberá evitarse la inclusión de cláusulas potestativas en las cuales se concedan facultades al fiduciario para alterar unilateralmente el contenido del contrato.

f. Deberá evitarse consignar cláusulas en donde la sociedad fiduciaria se exima de responsabilidades que la ley le otorga de conformidad con los deberes atrás mencionados.

2.2.2 INTERPRETACIÓN. <Capítulo modificado por la Circular 46 de 3 de septiembre de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

Los negocios fiduciarios se interpretarán teniendo en cuenta los principios previstos en los artículos [1618](#) a [1624](#) del Código Civil y tomando todas las manifestaciones de voluntad proferidas por las partes, sea que consten en un mismo documento o en varios, tales como la oferta, la aceptación de la oferta, las instrucciones generales, la aceptación de las mismas y cualquier acto similar.

Cada una de las partes en los negocios fiduciarios deberá recibir copia del contrato, así como de los demás actos y documentos que lo integren y complementen.

2.2.3 PROHIBICIÓN GENERAL. <Capítulo modificado por la Circular 46 de 3 de septiembre de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

En los términos del Parágrafo del artículo 1º del Decreto 1049 de 2006 o demás normas que lo modifiquen o sustituyan, el negocio fiduciario no podrá servir de instrumento para realizar actos o contratos que no pueda celebrar directamente el fideicomitente de acuerdo con las disposiciones legales, en razón de lo cual le corresponde a la sociedad fiduciaria desarrollar acciones que le permitan evitar que el negocio fiduciario se convierta en un instrumento de fraude a la ley. Para tales efectos, deberá acudir a todas las herramientas de administración y gestión de riesgos que las disposiciones normativas le permitan.

2.2.4 PRÁCTICA INSEGURA. <Capítulo modificado por la Circular 46 de 3 de septiembre de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

Con fundamento en lo señalado en el artículo [326](#), numeral 5º, literal a) del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, esta Superintendencia califica como práctica ilegal e insegura la estructuración y celebración de contratos de fiducia mercantil en cuyo objeto esté previsto que

para la obtención de recursos se permita la vinculación de terceros, llámense inversionistas, cesionarios de beneficios, acreedores, o cualquier otra denominación similar, o que impliquen la recepción de recursos en calidad de aportes con cargo al pago del precio de los derechos de beneficio cedidos, en los cuales la Fiduciaria no se haya reservado la potestad de oponerse al ingreso de dichos terceros o no asuma responsabilidad alguna en la verificación de la legalidad de tales operaciones y en la procedencia y origen lícito de tales recursos.

Así mismo, con igual fundamento, se considerará práctica ilegal e insegura la inclusión de cláusulas en el contrato fiduciario que guarden las características de la conducta prevista en el literal c) del numeral [2.2.1](#) de este Capítulo.

2.2.5 CONDICIONES INEQUITATIVAS E ILEGALES. <Capítulo modificado por la Circular 46 de 3 de septiembre de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

De conformidad con lo estipulado en el numeral 4.1. del artículo [98](#) del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, modificado por el artículo [24](#) de la Ley 795 de 2003 o demás normas que los sustituyan o modifiquen, en la celebración de las operaciones propias de las entidades financieras no podrán convenirse cláusulas que por su carácter exorbitante puedan afectar el equilibrio del contrato o dar lugar a un abuso de posición dominante.

Se entiende por cláusulas abusivas aquellas que buscan reportar una ventaja para el proponente dejando al aceptante en circunstancias de inferioridad, dificultad o manifiesta incomodidad para el cumplimiento de sus obligaciones o el reclamo de sus derechos.

2.2.6 CONFLICTOS DE INTERÉS. <Capítulo modificado por la Circular 46 de 3 de septiembre de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

En desarrollo del deber de lealtad antes expuesto, en todos los negocios fiduciarios corresponde a las sociedades fiduciarias evitar y evaluar, frente a cada caso particular, la posible incursión en situaciones de conflictos de interés en los términos del numeral 9º, artículo [146](#) del E.O.S.F.

Así las cosas, en los contratos respectivos deberá dejarse constancia expresa de la realización de tal evaluación, junto con los mecanismos previstos para conjurar la eventual configuración de situaciones que den origen a conflictos de interés y su solución. Dicha circunstancia será obligatoria cuando quiera que la sociedad fiduciaria tenga como fideicomitente, beneficiario o acreedor garantizado a entidades vinculadas. Para los efectos de este Capítulo se entenderán como vinculados las personas o entidades definidas en el cuarto inciso del numeral [7](#) del Capítulo Cuarto del Título IV de la Circular Básica Jurídica.

Para los efectos de este Capítulo se entenderá que hay conflicto de interés, entre otros, en las siguientes operaciones:

- En los negocios celebrados entre fideicomisos administrados por una misma sociedad fiduciaria.
- En los negocios celebrados entre la Fiduciaria y sus vinculados, y los fideicomisos administrados por la Sociedad Fiduciaria.

2.3 CONTENIDO DE LOS CONTRATOS. <Capítulo modificado por la Circular 46 de 3 de septiembre de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

Sin perjuicio de las cláusulas que se deban incorporar en el contrato en virtud de las previsiones

generales anteriormente expuestas, todos los contratos de los negocios fiduciarios deberán contener las que se señalan a continuación:

2.3.1 OBJETO. Comprenderá las gestiones o actividades específicas constitutivas de la finalidad del negocio, haciendo una enunciación clara y completa de las mismas, según el tipo de negocio fiduciario celebrado. De la lectura del objeto del contrato deberá quedar clara la conveniencia y necesidad de la utilización del vehículo fiduciario.

2.3.2 BIENES FIDEICOMITIDOS. Se indicarán los términos y condiciones bajo los cuales se verifica la transferencia o entrega de los bienes fideicomitidos, la cual debe atender siempre la naturaleza de los bienes y la finalidad señalada por el fideicomitente, según el tipo de negocio fiduciario a desarrollar.

Cuando los bienes fideicomitidos sean derechos en contratos, bienes futuros sujetos a condición suspensiva de que existan, bienes o derechos intangibles o contratos accesorios, en el contrato se deberá especificar claramente dicha connotación indicando las implicaciones y los riesgos que de dicha circunstancia se deriven, así como la forma como se efectuará su valoración.

Cuando los bienes fideicomitidos consistan en acciones, cuotas o partes de interés de sociedades, en el libro de registro de accionistas o en los respectivos estatutos, según corresponda, deberá figurar como accionistas o socio la sociedad fiduciaria actuando como vocera del patrimonio autónomo o del fideicomiso respectivo.

La destinación de los recursos recibidos, para efectos de su inversión, sólo puede ser establecida por el propio fideicomitente de manera expresa.

Por lo anterior, el mecanismo subsidiario de inversión consagrado en el numeral 3 del artículo [151](#) del EOSF modificado por el artículo 109 del Decreto 2175 de 2007 no puede hallarse preimpreso en los modelos de contrato que se utilicen para instrumentalizar la respectiva relación jurídica.

2.3.3 RENDIMIENTOS O UTILIDADES. Cuando quiera que en desarrollo de la gestión sobre los bienes fideicomitidos éstos generen rendimientos o utilidades, deberá establecerse el uso y destino que se dará a los mismos, así como el momento para su ejecución.

2.3.4 OBLIGACIONES Y DERECHOS DE LAS PARTES CONTRATANTES. Se estipularán en cláusulas separadas las obligaciones y derechos del fiduciario, fideicomitente y/o beneficiario. En todo caso, las limitaciones o restricciones a tales derechos deberán convenirse con arreglo a lo establecido en este Capítulo.

Las obligaciones, los derechos y las limitaciones deben guardar relación de causalidad con la finalidad perseguida en el contrato.

2.3.5 REMUNERACIÓN. Se expresarán los valores o factores sobre los cuales se determinará la remuneración que percibirá la fiduciaria por su gestión, así como la forma y oportunidad en que la misma será liquidada y cobrada.

En aquellos contratos cuya ejecución conlleve la celebración de otros contratos o negocios fiduciarios con el fin de dar cumplimiento al objeto contratado, deberá establecerse claramente, si a ella hubiere lugar, la remuneración, la forma y oportunidad en que la misma será liquidada y cobrada.

En igual sentido, deberá establecerse la remuneración de los recursos administrados a través de carteras colectivas, en cuyo caso se aplicará lo establecido en el reglamento de la cartera colectiva correspondiente. Todo lo anterior a fin de que el fideicomitente y/o beneficiario conozcan con claridad la comisión total que se pagará a la sociedad fiduciaria.

En todo caso, no se pueden establecer formas de remuneración con las cuales se mimetice la garantía de un resultado o se desnaturalice la obligación del fiduciario de procurar el mayor rendimiento de los bienes fideicomitidos.

Igualmente deberá buscarse que la comisión fiduciaria sea una verdadera remuneración al trabajo, responsabilidad y funciones asumidas por la Fiduciaria.

2.3.6 TERMINACIÓN DEL NEGOCIO FIDUCIARIO. Deberá señalarse la forma como se transferirán los bienes y activos del negocio que existan al momento en que ocurra una cualquiera de las causales de extinción del contrato previstas en el mismo o en la ley, indicando las circunstancias que resulten pertinentes para el efecto, así como la forma como se atenderán las obligaciones generadas en el negocio, cuando a ello haya lugar. Igualmente deberá preverse la manera de dar por terminado el negocio fiduciario cuando quiera que el fideicomitente incumpla con sus funciones de contribuir a los gastos del fideicomiso si así se pactare o cuando el fideicomiso no cuente con recursos para atender tales gastos si los mismos estuvieren a su cargo.

2.3.7 ÓRGANOS ASESORES Y/O ADMINISTRADORES. Si existen juntas o cuerpos colegiados con carácter de asesores y/o administradores, deberán señalarse sus atribuciones y forma de integración.

La designación de sus integrantes deberá hacerse por los fideicomitentes (sean estos adherentes o no) y/o por los beneficiarios del respectivo contrato, según se pacte, salvo que la designación corresponda al fiduciario en ejercicio de la gestión encomendada en el contrato, teniendo en cuenta y precisando la responsabilidad que de tal hecho se derive.

2.3.8 GASTOS. En el contrato deberán señalarse los gastos que serán de cargo del fideicomiso, particularmente aquellos que no correspondan a la operación normal del mismo, en especial los relacionados con avalúos, pagos de impuestos, realización de peritajes, etc.

Deberá entenderse como gasto del fideicomiso las erogaciones a su cargo, siguiendo para el efecto los lineamientos señalados en el subnumeral [2.3.5](#) anterior. Lo anterior sin perjuicio de que la remuneración pueda ser asumida directamente por el fideicomitente.

En todo caso deberá preverse la manera de suministrar los recursos para atender todos los gastos que conlleve el negocio fiduciario y las consecuencias que se deriven para el desarrollo del negocio en caso de la inexistencia de recursos.

2.3.9 GESTIÓN DE RIESGOS. Dentro de los contratos respectivos deberán incluirse cláusulas en las que se prevean los mecanismos para el cumplimiento de las políticas y estándares establecidos por la sociedad fiduciaria para la gestión de los riesgos asociados a cada negocio y la forma como tales estándares deberán ser cumplidos por las partes, clientes y usuarios de los negocios fiduciarios. En este sentido el contrato no podrá limitarse en este punto a la simple exclusión de responsabilidades por parte de la Fiduciaria.

2.3.10 AVALÚOS DE LOS BIENES FIDEICOMITIDOS. Atendiendo la clase de negocio fiduciario del que se trate, se debe prever claramente en el contrato: i) la periodicidad con la que

se harán o actualizarán los avalúos, ii) la obligación del fideicomitente de aportarlos y/o de proveer recursos para sufragarlos, iii) las consecuencias e implicaciones que para las partes, deudores y acreedores del fideicomiso acarrea el incumplimiento de dicha obligación, y iv) El alcance de la responsabilidad de la sociedad fiduciaria en la contratación, designación del evaluador y contenido del avalúo.

2.3.11 NO LOCALIZACIÓN DE FIDEICOMITENTES, BENEFICIARIOS Y/O

ACREEDORES GARANTIZADOS. El contrato debe prever con claridad el procedimiento a seguir en los casos en los cuales no fuere posible la localización del (os) fideicomitente (s), beneficiario (s) y/o acreedor (es) garantizado (s), de forma tal que la sociedad fiduciaria pueda cumplir a cabalidad sus obligaciones y ejercer sus derechos.

2.3.12 LIQUIDACIÓN. Debe establecerse de modo claro el procedimiento para la liquidación del contrato y los términos para hacerla, incluyendo los eventos en los cuales haya necesidad de hacer pagos por conceptos de impuestos, tasas, contribuciones, etc., para la restitución de los bienes fideicomitados.

2.4 SOLEMNIDAD EN LOS CONTRATOS DE FIDUCIA MERCANTIL. <Capítulo modificado por la Circular 46 de 3 de septiembre de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

La instrumentación de los contratos fiduciarios se realizará conforme con su naturaleza y con la de los bienes fideicomitados.

En términos generales se establece que cuando se trate de un contrato de fiducia mercantil, tal como lo señala el artículo [1228](#) del Código de Comercio, éste deberá constar en escritura pública registrada según la naturaleza de los bienes y la constituida mortis causa, deberá serlo por testamento.

De acuerdo con el numeral 2º del artículo [146](#) del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, las sociedades fiduciarias podrán celebrar contratos de fiducia mercantil sin que para tal efecto se requiera la solemnidad de la escritura pública, en todos aquellos casos en que así lo autorice mediante norma de carácter general el Gobierno Nacional.

En tal orden de ideas y de conformidad con lo previsto en el artículo 1º del Decreto 847 de 1993, los contratos de fiducia mercantil que celebren las sociedades fiduciarias no requerirán de la solemnidad de la escritura pública cuando los bienes fideicomitados sean exclusivamente bienes muebles. En consecuencia, tales contratos podrán constar en documentos privados y si la propiedad del bien se haya sujeta a registro, dicho documento deberá registrarse en los términos y condiciones previstos en el artículo 16 de la Ley 35 de 1993 y del artículo 7 del Decreto 650 de 1996.

En concordancia con lo anterior y de conformidad con el artículo [123](#) de la Ley 1116 de 2006 y las normas que la desarrollen, modifiquen o deroguen, y en particular de lo previsto en el Decreto 2785 de 2008, los contratos de fiducia mercantil con fines de garantía que consten en documento privado deberán inscribirse en el registro mercantil de la cámara de comercio con jurisdicción en el domicilio del fiduciante.

3. CONTRATOS DE ADHESIÓN Y CONTRATOS DE PRESTACIÓN MASIVA. <Capítulo modificado por la Circular 46 de 3 de septiembre de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>



3.1. De acuerdo con lo previsto en el numeral 4º del artículo [146](#) del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, la Superintendencia Financiera tiene la función de evaluar los tipos o modelos de contratos que se pretende utilizar en el desarrollo de la actividad fiduciaria, así como sus modificaciones o adiciones, siempre que éstos constituyan contratos de adhesión o se utilicen para la prestación masiva de servicios.

Dicha revisión tiene por objeto procurar la protección de los derechos de los usuarios de los servicios fiduciarios, en orden a velar porque las condiciones generales de los contratos se ajusten a las disposiciones legales, así como evitar que estén provistos de cláusulas abusivas que puedan afectar sus intereses.

3.2. Para los efectos de este Capítulo se entienden por contratos de adhesión aquellos elaborados unilateralmente por la sociedad fiduciaria y cuyas cláusulas y/o condiciones no pueden ser discutidas libre y previamente por los clientes, limitándose éstos a expresar su aceptación o a rechazarlos en su integridad, o aquellos que sean predeterminados en un contrato al que después de celebrado adhieren otros fideicomitentes, quienes sólo pueden expresar su aceptación o a rechazarlos en su integridad. Para que se considere como un contrato de adhesión no debe existir necesariamente una parte contratante que sea superior económicamente sobre la otra.

Por otra parte, por contratos de prestación masiva se entienden aquellos cuyo texto se utiliza indistintamente con diferentes personas en varios y futuros negocios por ser su contenido similar y uniforme generalmente en formularios o documentos idénticos o similares. Estos contratos responden además en la mayoría de los casos al concepto de contrato de adhesión.

3.3. Las entidades fiduciarias deberán presentar ante esta Superintendencia, para la evaluación que le compete, los modelos de contrato de adhesión y/o de prestación masiva de servicios que pretendan implementar o sus modificaciones o adiciones.

El alcance del pronunciamiento de la Superintendencia se limita únicamente a la revisión de los modelos de contrato y en ningún momento constituye una valoración previa, aprobación o conformidad respecto de la validez o eficacia del negocio jurídico, respecto de las circunstancias de tiempo, modo y lugar relacionadas con su celebración, ejecución y/o liquidación, así como de las obligaciones y derechos de las partes intervinientes, o relacionado con los conflictos de orden contractual que puedan surgir con ocasión del desarrollo del mismo.

No obstante lo anterior, la Superintendencia podrá ordenar en cualquier momento la suspensión de su utilización y exigir las modificaciones a que haya lugar, cuando dichos contratos en su celebración o ejecución desconozcan alguno de los requisitos señalados en este Capítulo o en una disposición imperativa.

Tratándose de contratos de adhesión las sociedades fiduciarias deberán entregar a sus clientes al momento de la adhesión todos los documentos jurídicos que hagan parte del contrato al cual adhieren.

Los contratos fiduciarios diferentes de los de adhesión y/o de prestación masiva de servicios no estarán sujetos a la evaluación previa por parte de la Superintendencia Financiera, sin que ello signifique que sus términos puedan apartarse de lo dispuesto en este Capítulo y en las normas legales vigentes.

4. ALCANCE DEL ARTÍCULO 1238 DEL CÓDIGO DEL COMERCIO. <Capítulo modificado por la Circular 46 de 3 de septiembre de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

En relación con las facultades que le asisten a los acreedores del fideicomitente, anteriores a la celebración de un contrato de fiducia mercantil, de perseguir los bienes fideicomitados en los términos del artículo [1238](#) del C.Co, es pertinente hacer las siguientes precisiones:

4.1. ASPECTOS SUSTANCIALES: <Capítulo modificado por la Circular 46 de 3 de septiembre de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

4.1.1. Los bienes fideicomitados podrán ser perseguidos en cabeza del fiduciario por los acreedores del fideicomitente, empleando para ello la vía ejecutiva siempre que se trate de obligaciones adquiridas con anterioridad a la constitución de la fiducia. De igual forma es viable la acción pauliana cuando el negocio fiduciario se haya celebrado en perjuicio de los acreedores y medie mala fe de las partes, a lo cual hace referencia el inciso 2o. del artículo [1238](#) del C de Co.

4.1.2. Desde el punto de vista estrictamente sustancial y atendiendo a su tenor literal, el artículo [1238](#) del Código de Comercio sólo tiene sentido en la medida en que se refiera a los contratos de fiducia mercantil definidos en el artículo [1226](#) ibídem.

Partiendo de este hecho, debemos recordar cómo a los contratos de fiducia mercantil -por remisión expresa del artículo [822](#) del Código de Comercio- les resultan aplicables “los principios que gobiernan la formación de los actos y contratos y las obligaciones de derecho civil, sus efectos, interpretación modo de extinguirse anularse o rescindirse (...), a menos que la ley establezca otra cosa.

Una de las normas propias del derecho civil de las obligaciones que por la mencionada remisión expresa que hace el artículo [822](#) del Código de Comercio resulta aplicable tratándose de contratos de fiducia mercantil, es el artículo [1602](#) del Código Civil.

Siendo ello así, no queda entonces duda que tratándose de contratos de fiducia mercantil, el inciso 1o. del artículo [1238](#) consagra una “causa legal” para deshacer sus efectos, tanto más aún si se tiene en cuenta la disposición contenida en el numeral 8o. del artículo [1240](#) ibídem que prevé como una de las causales de extinción del negocio fiduciario la “acción de los acreedores anteriores al negocio fiduciario”.

Con todo, para abundar las razones que contribuyan a reforzar aún más la anterior conclusión, debe tenerse en cuenta que el deudor deberá pagar a sus acreedores oportunamente sus obligaciones y, para tal efecto, compromete su patrimonio, al establecer el artículo [2488](#) del Código Civil que todos los bienes del deudor, muebles e inmuebles, presentes o futuros, a excepción de los inembargables, queden afectos al cumplimiento de las obligaciones contraídas por aquél.

Empero, el deudor puede asumir respecto de sus acreedores una conducta que en lugar de mantener o acrecentar su patrimonio, lo que produce es un desequilibrio entre el activo y el pasivo del mismo, al disponer de sus bienes debilitando su patrimonio y ocasionando o agravando en esta forma su estado de insolvencia.

En ese orden de ideas, es necesario evaluar las consecuencias de la conducta del deudor cuando el medio utilizado para disponer de sus bienes es la celebración de un contrato de fiducia mercantil.

Al respecto, debe analizarse previamente la estructura técnica del contrato de fiducia mercantil a la luz de lo dispuesto en los artículos [1226](#) y [1233](#) del Código de Comercio. De tales

disposiciones se desprende sin dificultad que el conjunto de bienes fideicomitidos sale real y jurídicamente del patrimonio del fideicomitente y del Fiduciario (art [1227](#) C Co). Es decir constituye un patrimonio autónomo especialmente afecto al cumplimiento de las finalidades señaladas en el acto constitutivo.

4.1.3. El artículo [1238](#) citado señala que los acreedores del fideicomitente anteriores a la celebración podrán “perseguir” los bienes objeto del mismo, por tal razón, debe aclararse cuál es el sentido de la expresión “perseguir” a efectos de establecer el verdadero alcance del derecho que le asiste a tales acreedores.

El numeral 8o. del artículo [1240](#) ya citado, ilustra el contenido y alcance del inciso 1o. del artículo [1238](#) ibídem, toda vez que es evidente que tanto en una como en otra hipótesis normativa estamos en presencia de acciones de carácter personal que sólo corresponde a aquellos acreedores anteriores a la celebración del negocio fiduciario traslativo y que, de suyo, presuponen un proceso de reintegración del patrimonio del deudor-fideicomitente frente a tales acreedores.

En idéntico sentido, se trata de acciones que miran al perjuicio de los acreedores del deudor-fideicomitente derivado de la celebración de un contrato de fiducia mercantil, sin que para su ejercicio sea menester entrar a considerar circunstancias tales como el deseo de causar daño o la intención de maniobrar para perjudicar a los acreedores o, en fin, la mala fe que son requisitos indispensables para que se dé el fraude pauliano.

Lo dicho, sin embargo, no equivale a significar que en el caso que se analiza nos encontramos en presencia de una acción que puedan ejercitarla los acreedores del deudor-fideicomitente de un modo irrestricto e ilimitado, toda vez que ella -como se expresó- se halla circunscrita a ciertas circunstancias que se cifran en el perjuicio a los acreedores derivado del hecho de disminuir o suprimir bienes del patrimonio que ocasionan o agravan su estado de insolvencia.

Finalmente, para el ejercicio válido de ese “derecho de persecución de los bienes fideicomitidos” de que trata el inciso 1o. del artículo [1238](#), los acreedores en cuestión deben acudir a la vía judicial para que se decrete la extinción o terminación del negocio fiduciario, toda vez que, precisamente, ese “derecho de persecución” -que tiene como materia propia un acto jurídico verdadero y completo, cual es un contrato de fiducia mercantil- tiene por finalidad permitirle a tales acreedores la satisfacción de sus créditos, la cual sólo se logra mediante la reconstitución del patrimonio del deudor-fideicomitente.

Solución contraria a la antes expuesta iría en contravía del principio de contradicción de las actuaciones judiciales y, por ende, conduciría al error jurídico de desconocer el contenido y alcance del artículo [1602](#) del Código Civil.

4.2. ASPECTOS PROCESALES: <Capítulo modificado por la Circular 46 de 3 de septiembre de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

No obstante que nuestro ordenamiento jurídico regula la situación en que se encuentran los acreedores frente a su deudor que ha disminuido o suprimido bienes de su patrimonio que ocasionan o agravan su estado de insolvencia, de suerte que éste resulta insuficiente para atender sus obligaciones, lo cierto es que las soluciones que frente a tales hipótesis suelen darse por aquél tienen carácter excepcional.

Y no podría ser de otra manera, toda vez que en las mencionadas hipótesis nos encontramos

frente a un caso en el cual se trata de deshacer un negocio jurídico válidamente celebrado.

Precisamente dentro de los anteriores supuestos fácticos se enmarca el derecho que, en los términos del inciso 1o. del artículo [1238](#) del Código de Comercio, le asiste a los acreedores del fideicomitente anteriores a la celebración de un contrato de fiducia mercantil de perseguir los bienes fideicomitados que conforman el respectivo patrimonio autónomo; derecho cuyo ejercicio implica, a no dudarlo, la posibilidad de que se declare su extinción con fundamento en lo dispuesto en el ya citado numeral 8o. del artículo [1240](#) del Código de Comercio.

Dicha pretensión, en tanto se endereza a procurar la reconstitución del patrimonio del deudor-fideicomitente debe seguir los trámites propios de un proceso ordinario, independientemente del título que documenta la respectiva obligación y de que éste preste o no mérito ejecutivo.

En materia de fiducia mercantil los bienes fideicomitados salen definitivamente del patrimonio del fideicomitente y se destinan al cumplimiento de la finalidad señalada en el acto constitutivo, conformando un verdadero “patrimonio de afectación” que el citado artículo [1233](#) del Código de Comercio califica como “patrimonio autónomo”, sobre el que pierde potestad dicho fideicomitente, pero que tampoco forma parte del patrimonio del fiduciario.

Como consecuencia de la formación de ese patrimonio autónomo y dada su afectación al cumplimiento de la finalidad señalada en el acto constitutivo, él se convierte en un centro receptor de derechos subjetivos pudiendo ser, desde el punto de vista sustancial, titular de derechos y obligaciones, y desde el punto de vista procesal, comparecer a juicio como demandante o demandado a través de su titular -el fiduciario-.

Bajo la anterior perspectiva, los acreedores del fideicomitente anteriores a la celebración del contrato de fiducia mercantil tienen el carácter de terceros en relación con el patrimonio autónomo, máxime si se atiende al hecho de que frente a tales acreedores el patrimonio autónomo no ostenta la calidad de deudor.

En consecuencia, se estima que para el correcto ejercicio de la acción de que trata el inciso 1o. del artículo [1238](#) del Código de Comercio y el buen éxito de la misma se requiere la concurrencia de los siguientes requisitos:

4.2.1. En primer lugar, le corresponde a los acreedores -siguiendo los lineamientos generales de la carga de la prueba- demostrar los elementos de los cuales deriva su legitimación en la causa para actuar, vale decir, la preexistencia de una obligación teniendo en cuenta al efecto los términos en que fue pactada y el título que la documenta.

Al respecto, es necesario poner de presente que no por el hecho de tratarse de un acreedor anterior a la celebración del contrato de fiducia mercantil está legitimado per se para ejercer la acción de persecución de los bienes fideicomitados, toda vez que si la obligación, vb.gr., está sometida a condición suspensiva, sólo tendrá facultad para solicitar medidas conservativas en los términos del artículo [1549](#) del Código Civil.

4.2.2. En segundo lugar, corresponde al actor acreditar que el contrato de fiducia mercantil celebrado por el deudor, propició o aumentó su estado de insolvencia, y, por ende, le produjo un perjuicio consistente en la imposibilidad de hacer efectivos sus derechos.

En tal virtud, no es cualquier acreedor el que tiene derecho para ejercitar la acción que se comenta, toda vez que para que ésta prospere, el interés jurídico debe ser actual, esto es, debe

tratarse de un interés protegido por la ley que resulta burlado o desconocido por la conducta del deudor.

En el anterior orden de ideas, si con ocasión de la celebración del contrato de fiducia mercantil no se produjo un desequilibrio en el patrimonio del deudor-fideicomitente que le impida satisfacer las obligaciones contraídas con anterioridad a dicha celebración, la acción de persecución no está llamada a prosperar, pues es claro que no se configuraría un “eventus damni” sin el cual no habría interés jurídico para incoar la acción.

Si, no obstante lo anterior, se admitiera una demanda presentada sin que mediase ese interés jurídico al que nos hemos venido refiriendo, el deudor fideicomitente -a nuestro juicio- puede defenderse con éxito alegando y probando que posee bienes suficientes para satisfacer la obligación que contrajo con el acreedor demandante, esto es, proponiendo la excepción que la doctrina francesa denomina de “discusión de bienes”, medio exceptivo que también puede -o debe proponer- la sociedad fiduciaria en cumplimiento del deber que le impone el numeral 4o. del artículo [1234](#) del Código de Comercio de “llevar la personería para la protección y defensa de los bienes fideicomitidos contra actos de terceros, del beneficiario y aún del mismo constituyente”.

4.2.3. Finalmente, desde el punto de vista pasivo, la acción de persecución de los bienes fideicomitidos por parte de los acreedores anteriores a la celebración del contrato de fiducia mercantil debe dirigirse contra el deudor fideicomitente y contra la sociedad fiduciaria como titular del patrimonio autónomo y, en su caso, también contra el beneficiario.

4.3. EFECTOS DE LA DECLARATORIA JUDICIAL DE EXTINCIÓN DEL NEGOCIO FIDUCIARIO FRENTE A LAS OBLIGACIONES CONTRAÍDAS POR EL PATRIMONIO AUTÓNOMO. <Capítulo modificado por la Circular 46 de 3 de septiembre de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

Decretada la extinción del negocio fiduciario con fundamento en lo dispuesto en el numeral 8o. del artículo [1240](#) del Código de Comercio y para los efectos previstos en el artículo [1238](#) ibídem, debe aclararse qué sucede con las obligaciones que, como titular y vocera del patrimonio autónomo, contrajo la sociedad fiduciaria en orden al cumplimiento de la finalidad señalada en el acto constitutivo.

Al efecto, se debe partir de la consideración según la cual, siendo el contrato un acuerdo de voluntades destinado a crear obligaciones y teniendo en cuenta que tales obligaciones no pueden desaparecer sino por el mutuo consentimiento de las partes contratantes o por causas legales (art. [1602](#) Código Civil), es evidente que ocurrida la terminación del contrato cesan o terminan, igualmente, las obligaciones nacidas del mismo y, en este orden de ideas, es necesario proceder a su liquidación.

A este respecto, el numeral 7o. del artículo [1234](#) del Código de Comercio señala dentro de los deberes indelegables del fiduciario el de, “(...) transferir los bienes a la persona a quien corresponda conforme al acto constitutivo o a la ley, una vez concluido el negocio fiduciario (...)”

En concordancia con la anterior disposición legal, el artículo [1242](#) ibídem prevé que, “(...) salvo disposición en contrario del acto constitutivo del negocio fiduciario, a la terminación de éste por cualquier causa, los bienes fideicomitidos pasarán nuevamente al dominio del fideicomitente o de sus herederos (...)”.

En conclusión, ocurrida la terminación del negocio fiduciario lo único que subsiste de la relación fiduciaria es el cumplimiento de una obligación que ya nada tiene que ver con el desarrollo del mismo, como es la relativa a la restitución de los bienes fideicomitidos, previa la rendición y liquidación comprobada de cuentas de la gestión fiduciaria que constituye el efecto natural y obvio de dicha terminación.

Obviamente, dicha rendición y liquidación de cuentas, como paso previo a la restitución de los bienes fideicomitidos, presupone para el fiduciario el deber de cancelar anticipadamente a tal restitución las obligaciones contraídas en cumplimiento de la finalidad señalada en el contrato y, en el evento de existir obligaciones contingentes, el deber de efectuar las provisiones necesarias para atender a su eventual cancelación; entendiéndose que el remanente es el que es objeto de restitución. De esta forma se da cabal cumplimiento al precepto contenido en el artículo [1227](#) del Código de Comercio.

5. NORMAS ESPECIALES RESPECTO DE CIERTOS CONTRATOS FIDUCIARIOS.

<Capítulo modificado por la Circular 46 de 3 de septiembre de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

Sin perjuicio del cumplimiento de las disposiciones contenidas en este Capítulo, para el caso de determinados contratos fiduciarios se deberá tener en cuenta lo siguiente:

5.1. CONTRATOS DE FIDUCIA DE INVERSIÓN. <Capítulo modificado por la Circular 46 de 3 de septiembre de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

5.1.1 FIDEICOMISO DE INVERSIÓN.

Como quiera que, de conformidad con el numeral 2o del artículo [29](#) del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, las operaciones de fiducia de inversión se podrán celebrar por medio de contratos de fiducia mercantil o de encargos fiduciarios, es necesario que en los contratos se indique de manera precisa cuál de las dos modalidades anteriores se está adoptando, aún en los casos en que el contrato se origine a partir de los denominados documentos de “oferta comercial” o similares, amén de respetar las formalidades legales exigidas para cada uno de estos tipos negociales.

5.1.2 MODELOS PREIMPRESOS Y DESTINACIÓN ESPECÍFICA DE LOS RECURSOS FIDEICOMITIDOS.

Como quiera que la destinación de los recursos recibidos a título de negocio fiduciario de inversión sólo puede ser establecida por el propio fideicomitente debiéndose aplicar, en su defecto, el mecanismo subsidiario previsto en el parágrafo del numeral 3o artículo [151](#) del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, es claro que la entidad fiduciaria en ningún caso y de manera unilateral puede señalar tal destinación. Por lo anterior, esa destinación no puede hallarse preimpresa en los modelos de contrato que se utilicen para instrumentalizar la respectiva relación jurídica.

5.1.3 DELEGACIÓN DE LA PROFESIONALIDAD.

De conformidad con lo establecido en el artículo [1226](#) del Código de Comercio, el fiduciario se obliga a administrar o enajenar los bienes fideicomitidos para cumplir una finalidad determinada por el constituyente, y el numeral 3 del artículo [1234](#) del Código de Comercio establece dentro

de los deberes indelegables del fiduciario el de “invertir los bienes provenientes del negocio fiduciario en la forma y con los requisitos previstos en el acto constitutivo, salvo que se le haya permitido obrar del modo que más conveniente le parezca”.

En este orden de ideas, en los contratos de fiducia de inversión, no procede la administración de los recursos por un beneficiario ni por el fiduciante ni mucho menos por terceros para la consecución de la finalidad del fideicomiso, de modo tal que otra persona diferente al fiduciario lo sustituya como obligado, pues es un elemento esencial del contrato que la fiduciaria administre o enajene los bienes transferidos por el constituyente.

En los casos en que la sociedad fiduciaria requiera de un tercero para cumplir con sus obligaciones de manera adecuada y profesional v.gr. para acceder a mercados u opciones que por sus especiales características y condiciones no son parte del quehacer habitual de la sociedad fiduciaria o no le está permitido acceder, podrá subcontratar esas operaciones sin actuar en desmedro de los intereses del fideicomiso, en condiciones de transparencia y en todo caso dichas subcontrataciones deberán estar acordes con la finalidad del contrato y con las instrucciones y autorizaciones impartidas expresamente por el fideicomitente.

Además, la sociedad fiduciaria responderá porque esas premisas se cumplan y porque la rentabilidad de la operación y el costo-beneficio de haberla celebrado utilizando otro intermediario, no vaya en desmedro de la finalidad del contrato mediante el cual se confió el manejo de los recursos en la sociedad fiduciaria como administradora profesional, ni se haya hecho en circunstancias que impliquen conflicto de interés.

De este modo, la sociedad fiduciaria no puede delegar en un tercero la ejecución del objeto mismo del contrato y la administración de los bienes transferidos, pues con ello estaría haciendo una delegación de profesionalidad, salvo disposición legal expresa que lo permita.

5.2. CONTRATOS DE FIDUCIA INMOBILIARIA. <Capítulo modificado por la Circular 46 de 3 de septiembre de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

Corresponde a las sociedades fiduciarias divulgar de manera adecuada y oportuna a sus posibles clientes y usuarios el alcance que tiene su participación en los proyectos inmobiliarios a los cuales se vinculan bajo diferentes modalidades, pues su participación involucra la confianza de las personas que hacen parte de los mismos, llámense compradores, propietarios de los terrenos, constructores, proveedores, establecimientos de crédito, etc., para quienes, por regla general, la presencia de la sociedad fiduciaria dentro del proyecto es determinante para su participación o contratación.

Así, las referidas sociedades fiduciarias deberán i) realizar el análisis del riesgo que involucra cada proyecto, ii) contar con contratos fiduciarios adecuados al negocio específico y iii) efectuar una correcta divulgación de información al público sobre el alcance y efectos de su participación.

En este sentido, la sociedad fiduciaria al momento de decidir si compromete o no su responsabilidad, así como el alcance del negocio fiduciario a celebrar, debe aplicar sus procedimientos de control interno para determinar si está en capacidad de evaluar, valorar y verificar aspectos tales como:

- Que los terrenos en los cuales se va a desarrollar el proyecto se hayan adquirido o hayan sido aportados de manera definitiva y con el lleno de las formalidades que la ley exige para este tipo de negociaciones.

- Que la tradición del inmueble no presente problemas de carácter legal que puedan obstaculizar o impedir el traspaso de la propiedad de las unidades inmobiliarias resultantes a los futuros adquirentes.
- Que no exista desviación de los recursos obtenidos para la financiación del proyecto.
- Que el punto de equilibrio establecido por parte del fideicomitente o partícipe no comprometa la viabilidad del proyecto.
- Que se encuentren dadas las condiciones técnicas y jurídicas para que el proyecto llegue a término, antes de permitir que los constructores dispongan de los recursos de los futuros compradores.
- Que las licencias de construcción y permisos necesarios para el desarrollo de la obra, se encuentren acordes con los requerimientos legales pertinentes.
- Que el constructor o promotor del proyecto cumpla con unos niveles mínimos de solvencia, capacidad técnica, administrativa y financiera, acordes con la magnitud del proyecto.
- Que exista certeza acerca de la obtención de los créditos indispensables para la ejecución de la obra.

Tratándose de los negocios fiduciarios llamados de “preventas” cuyo objeto sea el recaudo de los recursos provenientes de la promoción y consecución de interesados en adquirir inmuebles dentro de un proyecto inmobiliario, los cuales posteriormente harán parte del precio prometido por la compra, en desarrollo del artículo [97](#) del EOSF resulta fundamental que haya suficiente claridad, información y revelación acerca de aspectos tales como:

- Si la sociedad fiduciaria tendrá el manejo futuro de los recursos.
- Si la sociedad fiduciaria participará en la definición del punto de equilibrio.
- Si las promesas de venta cuya suscripción constituye una obligación futura del suscriptor del encargo, han sido conocidas por la fiduciaria o si serán suscritas por la fiduciaria o por el promotor.
- Cuáles serán las causales y los plazos de devolución de los recursos entregados a la fiduciaria.
- La identificación clara y expresa de la persona en favor de quien se celebra el negocio fiduciario.
- Quién asume el riesgo de la pérdida de valor de los recursos entregados a la fiduciaria, como producto de la pérdida de valor de las inversiones realizadas por ésta con tales recursos, ya sea que los mismos se administren a través de una cartera colectiva o a través de cualquier otro mecanismo.
- La identificación clara y expresa del beneficiario de los rendimientos generados por la cartera colectiva o el mecanismo que se escoja.

Conviene recordar además, que de conformidad con lo previsto en el numeral 4º. del artículo [146](#) EOSF, en concordancia con lo establecido en el numeral [1º](#) del Capítulo Primero, Título V de la Circular Externa 007 de 1996, siempre que estos acuerdos revistan las características de

contratos de adhesión o de prestación masiva de servicios, deben ser calificados como tales y deben ser sometidos previamente a autorización de la SBC.

De estos contratos, en cuanto sea necesario para dar una adecuada información al fideicomitente, adherente o beneficiario, deben hacer parte, a su vez, los contratos suscritos para el desarrollo del proyecto inmobiliario, razón por la cual se deberá entregar copia de tales documentos a la firma del contrato de fiducia respectivo.

Con respecto a la publicidad de este tipo de negocios, el numeral [2.6](#), literal c. del Capítulo Sexto del Título I de la Circular Externa 007 de 1996, en el cual se establecen las condiciones para la publicidad de fiducias inmobiliarias, advierte que en todos los programas o campañas publicitarias por medio de las cuales se promocionen negocios de fiducia inmobiliaria o de administración de proyectos inmobiliarios, así como en la papelería que se utilice para tales efectos, deberá informarse de manera expresa y destacada la gestión a desarrollar por la sociedad fiduciaria.

Se resalta que la inobservancia de esta instrucción es considerada como práctica insegura al tenor de lo dispuesto en la letra a) del numeral 5 del artículo [326](#) del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

Bajo este entendido, las sociedades fiduciarias deben recordar que en la difusión de sus programas publicitarios, bajo cualquier modalidad, les corresponde entre otras cosas:

a. Explicar con claridad cual es el tipo de gestión que desarrollará la entidad en el proyecto, es decir, si se adelantará la administración de tesorería del proyecto, la vigilancia de todas las etapas de la obra, la inversión de los recursos que ingresen al fideicomiso, y demás conceptos de este tipo de fideicomiso, de manera que para el adherente, inversionista o beneficiario resulten claros e inequívocos los parámetros dentro de los cuales se desarrollará la actividad de la sociedad fiduciaria.

b. En los puntos de venta de los proyectos inmobiliarios se deben exponer al público carteles o afiches fácilmente visibles en donde se explique de manera sencilla el funcionamiento del fideicomiso y el papel que desempeña la fiduciaria dentro del proyecto.

5.3. CONTRATOS DE FIDUCIA EN GARANTÍA. <Capítulo modificado por la Circular 46 de 3 de septiembre de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

En esta clase de contratos deberá preverse que la sociedad fiduciaria se abstendrá de expedir nuevos certificados o constancias de garantía cuando los avalúos de los bienes dados en fiducia no se hayan actualizado en los últimos tres años, por causa de la falta de suministro de recursos por parte del Fideicomitente o ante la ausencia de recursos suficientes en el fideicomiso para tales efectos.

5.4. NEGOCIOS FIDUCIARIOS CON ENTIDADES PÚBLICAS. <Capítulo modificado por la Circular 46 de 3 de septiembre de 2008. El nuevo texto es el siguiente:>

De conformidad con lo previsto en la Ley 80 de 1993, en la Ley 1150 de 2007, en los decretos reglamentarios de dichas leyes y, sin perjuicio del contenido de las disposiciones generales del presente Capítulo, en relación con los negocios fiduciarios que se celebren con las entidades públicas de acuerdo con la normatividad aplicable a los recursos objeto del contrato, deberán tenerse en cuenta las siguientes instrucciones:



5.4.1. Tratándose de entidades estatales, entendiendo por tales las señaladas en el numeral 1° del artículo 2o. de la Ley 80 de 1993, las normas a ellas aplicables reconocen expresamente la posibilidad de celebrar, en calidad de fideicomitentes, única y exclusivamente contratos de fiducia pública y encargos fiduciarios.

Los encargos fiduciarios señalados, podrán tener por objeto la administración o el manejo de los recursos vinculados a los contratos que las entidades estatales fideicomitentes celebren, así como la administración de los fondos o recursos destinados a la cancelación de obligaciones nacidas de la celebración de contratos estatales de acuerdo con lo previsto en el numeral 20 del artículo 25 de la Ley 80 de 1993.

De conformidad con lo anterior, las sociedades fiduciarias no podrán celebrar con las entidades estatales negocios fiduciarios distintos a los señalados.

En relación con los negocios fiduciarios que se celebren para administrar o manejar recursos que cubran más de una vigencia fiscal, de acuerdo con lo establecido en el Decreto 1550 de 1995, necesitarán en cuanto a la remuneración que se pacte con la sociedad fiduciaria, autorización previa a la apertura de la licitación o concurso, de manera general o particular, emanada del Consejo Superior de Política Fiscal CONFIS.

Igualmente, tal autorización será necesaria ante la adición, prórroga o reajuste de los contratos celebrados que cubran más de una vigencia fiscal.

En todo caso, el régimen de inversiones de los excedentes de liquidez de los establecimientos públicos del orden nacional y de las entidades estatales del orden nacional, de las empresas industriales y comerciales del estado del orden nacional y las sociedades de economía mixta con régimen de empresas industriales y comerciales del Estado, dedicadas a actividades no financieras y asimiladas a éstas, de las entidades territoriales y las entidades descentralizadas del orden territorial, de las sociedades de economía mixta con participación pública inferior al 90% de su capital, las empresas de servicios públicos domiciliarios mixtas, así como de aquellas con participación directa o indirecta del estado superior al 50% de su capital social y de los organismos autónomos, se regirá por lo dispuesto en el Decreto 1525 de 2008 y de las normas que lo adicionen o modifiquen.



Disposiciones analizadas por Avance Jurídico Casa Editorial Ltda.
Normograma de la Administradora Colombiana de Pensiones - Colpensiones
ISSN 2256-1633
Última actualización: 31 de agosto de 2019

