



## **ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA**

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

### **INFORME DE PONENCIA PARA SEGUNDO DEBATE**

#### **PROYECTO DE LEY NÚMERO 310 DE 2020 CÁMARA “POR MEDIO DE LA CUAL SE FORTALECE EL EMPRENDIMIENTO Y EL ESCALAMIENTO DEL TEJIDO EMPRESARIAL NACIONAL.”**

Bogotá, D.C., 26 de noviembre de 2020

Honorable Representante:

**NÉSTOR LEONARDO RICO RICO**

Presidente

Comisión Tercera Constitucional Permanente

Ciudad

**Referencia** Informe de ponencia para segundo debate Proyecto de Ley Número 310 de 2020 Cámara “*Por medio de la cual se fortalece el emprendimiento y el escalamiento del tejido empresarial nacional.*”

Respetado señor Presidente:

En cumplimiento del encargo encomendado por la Mesa Directiva de la Comisión Tercera de la Cámara de Representantes, y de acuerdo con el artículo 153 de la Ley 5ª de 1992, procedemos a rendir informe de ponencia para segundo debate al Proyecto de Ley Número 310 de 2020 Cámara “*Por medio de la cual se fortalece el emprendimiento y el escalamiento del tejido empresarial nacional.*”.

El contenido temático de esta ponencia se presenta de la siguiente manera:

1. Antecedentes.

1.1. Radicación del proyecto.

1.2. Trámite del proyecto en Comisión Tercera Constitucional Permanente de la Cámara de Representantes.

2. Contenido del proyecto de ley.

2.1. Aspectos a resaltar de la exposición de motivos del proyecto.

2.1.1. Objetivo y relevancia del proyecto de Ley.

2.1.1.1. Relevancia del emprendimiento y del tejido empresarial en Colombia.

2.1.1.1.1. Obtención de mayor productividad.

2.1.1.1.2. Conformación del tejido empresarial del país.



## **ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA**

**REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA**

2.1.1.2. Importancia de crear fuentes de financiamiento alternativas para impulsar el emprendimiento y escalamiento empresarial en Colombia.

2.1.1.2.1. Supervivencia de las empresas en Colombia.

2.1.1.2.2. Panorama en materia de financiamiento de los emprendimientos y empresas en Colombia.

2.1.2. Contexto normativo.

2.1.3. Problemática a resolver.

2.1.4. Beneficios de la iniciativa.

2.1.4.1. Mejoramiento de la productividad y mayor formalización.

2.1.4.2. Fortalecimiento al tejido empresarial colombiano.

2.1.4.3. Empleo.

2.1.4.4. Impulso a una mayor supervivencia de las empresas en el país a través de la ampliación de oferta de fuentes de financiación del empresariado nacional.

3. Consideraciones de los ponentes con respecto al proyecto de ley.

3.1. Consideraciones de carácter legal y constitucional.

3.2. Consideraciones de conveniencia.

3.2.1. Mejoramiento de la productividad y mayor formalización.

3.2.2. Fortalecimiento al tejido empresarial colombiano.

3.2.3. Empleo.

3.2.4. Impulso a una mayor supervivencia de las empresas en el país a través de la ampliación de oferta de fuentes de financiación del empresariado nacional.

4. De los conceptos institucionales.

4.1. Del concepto institucional de iNNpulsa.

4.2. Del concepto institucional del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo.

4.3. Del concepto institucional de la Asociación Colombiana de Fondos de Capital Privado ColCapital.

5. Conclusiones de las consideraciones de los ponentes con respecto al proyecto de ley y los conceptos institucionales.

6. Declaración de impedimento.

7. Pliego de modificaciones.

8. Proposición con que termina el informe de ponencia.



# ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

## 1. ANTECEDENTES.

### 1.1. Radicación del proyecto.

De conformidad con la Gaceta del Congreso 739 del 19 de agosto de 2020, el Proyecto de Ley Número 310 de 2020 Cámara “*Por medio de la cual se fortalece el emprendimiento y el escalamiento del tejido empresarial nacional.*” fue radicado con las firmas de 21 parlamentarios de diversos partidos políticos. Las firmas que constan en la gaceta corresponden a:

HR Erasmo Elías Zuleta Bechara	HR Cesar Augusto Lorduy Maldonado	HR Carlos Julio Bonilla Soto
HR Yamil Hernando Arana Padauí	HR John Jairo Roldan Avendaño	HR Jaime Felipe Lozada Polanco
HR Néstor Leonardo Rico Rico	HR Wilmer Carrillo Mendoza	HR Oscar Darío Pérez Pineda
HR Salim Villamil Quessep	HR Jhon Jairo Cárdenas Moran	HR Katherine Miranda Peña
HR Alejandro Carlos Chacón	HR José Gabriel Amar Sepúlveda	HR Nidia Marcela Osorio Salgado
HR Fabio Fernando Arroyave Rivas	HS Ciro Alejandro Ramirez	HS José Alfredo Gnecco
HS Andrés García Zuccardi	HS Mauricio Gómez Amin	HS Richard Aguilar.

### 1.2. Trámite del proyecto en Comisión Tercera Constitucional Permanente de la Cámara de Representantes.

El día 21 de septiembre de 2020 por instrucciones de la mesa directiva de la Comisión Tercera Constitucional Permanente de la Cámara de Representantes, fueron designados como ponentes del Proyecto de Ley Número 310 de 2020 Cámara “*Por medio de la cual se fortalece el emprendimiento y el escalamiento del tejido empresarial nacional.*” los siguientes parlamentarios:

#### Coordinadores:

Erasmo Elías Zuleta Bechara.  
 Oscar Darío Pérez Pineda.  
 José Gabriel Amar Sepúlveda.



## **ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA**

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

### **Ponentes:**

John Jairo Cárdenas Moran.

Yamil Hernando Arana Padauí.

John Jairo Roldan Avendaño.

Posteriormente, el día 2 de septiembre de 2020 la mesa directiva de la Comisión Tercera otorgó a los ponentes de la iniciativa, un plazo de 15 días calendario para la presentación de la ponencia para I debate. Esta fue publicada en la Gaceta del Congreso N 1117 del 14 de octubre de 2020.

El día 18 de noviembre de 2020, el proyecto de ley fue aprobado en Comisión III de la Cámara de Representantes, sin modificaciones, y el Honorable Representante David Racero dejó radicada como constancia una proposición que adicionaba un párrafo nuevo en el sentido que los fondos de pensiones no pudieran invertir los recursos que administran en personas jurídicas del mismo conglomerado empresarial o financiero al que pertenecen.

Por último, el día 20 de noviembre de 2020 por instrucciones de la mesa directiva de la Comisión Tercera, fueron designados como ponentes y coordinadores ponentes para segundo debate, los mismos parlamentarios que para primer debate.

### **2. CONTENIDO DEL PROYECTO DE LEY.**

Conforme al texto publicado en la Gaceta del Congreso 739 del 19 de agosto de 2020, a continuación, se hace una breve descripción de los 4 artículos que componen el proyecto de ley:

- El Artículo 1º del proyecto de ley establece su objetivo que es el de incentivar el emprendimiento y escalamiento del tejido empresarial colombiano a través del fortalecimiento de los fondos de capital privado.
- El Artículo 2º del proyecto de ley pretende modificar el inciso 2º del artículo 100 de la Ley 100 de 1993, estableciendo que como mínimo un 3% de los recursos administrados por las administradoras del régimen de ahorro individual con solidaridad, deberán ser invertidos en Fondos de Capital Privado, incluidos los fondos que invierten en fondos de capital privado, conocidos como "fondos de fondos", siempre y cuando estos recursos sean invertidos en empresas o proyectos productivos nacionales a fin de fortalecer el emprendimiento y el escalamiento del tejido empresarial colombiano, exceptuando a las empresas del sector minero energético.



## ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

Así las cosas, el artículo 100 de la Ley 100 quedaría así:

NORMATIVIDAD VIGENTE	PROYECTO DE LEY
<p align="center"><b>LEY 100 DE 1993</b></p> <p>Por la cual se crea el sistema de seguridad social integral y se dictan otras disposiciones</p> <p align="center">LIBRO I SISTEMA GENERAL DE PENSIONES</p> <p align="center">TÍTULO III. RÉGIMEN DE AHORRO INDIVIDUAL CON SOLIDARIDAD</p> <p align="center">CAPÍTULO VIII. ADMINISTRADORAS DEL RÉGIMEN DE AHORRO INDIVIDUAL CON SOLIDARIDAD</p>	<p align="center"><b>PROYECTO DE LEY</b></p> <p align="center"><b>“Por medio de la cual se fortalece el emprendimiento y el escalamiento del tejido empresarial nacional.”</b></p>
<p>ARTÍCULO 100. INVERSIÓN DE LOS RECURSOS. Con el fin de garantizar la seguridad, rentabilidad y liquidez de los recursos del sistema, las administradoras los invertirán en las condiciones y con sujeción a los límites que para el efecto establezca el Gobierno Nacional, los cuales deberán considerar, entre otros, tipos y porcentaje de activos admisibles según el nivel de riesgo.</p> <p>En cualquier caso, las inversiones en Títulos de Deuda Pública no podrán ser superiores al cincuenta por ciento (50%) del valor de los recursos de los Fondos de Pensiones.</p> <p>Dentro del esquema de multifondos, particularmente en relación con el definido</p>	<p>ARTÍCULO 100. INVERSIÓN DE LOS RECURSOS. Con el fin de garantizar la seguridad, rentabilidad y liquidez de los recursos del sistema, las administradoras los invertirán en las condiciones y con sujeción a los límites que para el efecto establezca el Gobierno Nacional, los cuales deberán considerar, entre otros, tipos y porcentaje de activos admisibles según el nivel de riesgo.</p> <p><b>Como mínimo, un 3% de los recursos se deberán invertir en Fondos de Capital Privado, incluidos los fondos que invierten en fondos de capital privado, conocidos como "fondos de fondos", siempre y cuando estos recursos sean invertidos en empresas o proyectos productivos nacionales a fin de fortalecer el emprendimiento y el escalamiento del tejido empresarial colombiano, exceptuando a las empresas del sector minero energético.</b> En cualquier caso, las inversiones en Títulos de Deuda Pública no podrán ser superiores al cincuenta por ciento (50%) del valor de los recursos de los Fondos de Pensiones.</p> <p>Dentro del esquema de multifondos, particularmente en relación con el definido</p>



## ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

como el de mayor riesgo, el Gobierno Nacional establecerá su régimen de inversiones con el objetivo de procurar la mejor rentabilidad ajustada por riesgo a los afiliados y la Superintendencia Financiera ejercerá una estricta vigilancia al cumplimiento de la composición del portafolio de dicho fondo, según lo dispuesto por el Gobierno Nacional en el régimen de inversiones que defina.

El Gobierno Nacional podrá definir los requisitos que deban acreditar las personas jurídicas que sean destinatarias de inversión o colocación de recursos de los Fondos de Pensiones.

Las normas que establezca el Gobierno Nacional sobre la inversión de los recursos del sistema deberán contemplar la posibilidad de invertir en activos financieros vinculados a proyectos de infraestructura, en títulos provenientes de titularización de cartera de microcrédito y en títulos de deuda de empresas que se dedican a la actividad del microcrédito, de acuerdo con los límites, requisitos y condiciones que se determinen para el efecto.

como el de mayor riesgo, el Gobierno Nacional establecerá su régimen de inversiones con el objetivo de procurar la mejor rentabilidad ajustada por riesgo a los afiliados y la Superintendencia Financiera ejercerá una estricta vigilancia al cumplimiento de la composición del portafolio de dicho fondo, según lo dispuesto por el Gobierno Nacional en el régimen de inversiones que defina.

El Gobierno Nacional podrá definir los requisitos que deban acreditar las personas jurídicas que sean destinatarias de inversión o colocación de recursos de los Fondos de Pensiones.

Las normas que establezca el Gobierno Nacional sobre la inversión de los recursos del sistema deberán contemplar la posibilidad de invertir en activos financieros vinculados a proyectos de infraestructura, en títulos provenientes de titularización de cartera de microcrédito y en títulos de deuda de empresas que se dedican a la actividad del microcrédito, de acuerdo con los límites, requisitos y condiciones que se determinen para el efecto.

Como enunciaremos más adelante, para segundo debate se propondrá un pequeño ajuste en este artículo.

- El artículo 3º establece que el porcentaje mínimo de inversión de recursos en Fondos de Capital Privado de que trata el inciso segundo del artículo 100 de la Ley 100 de 1993 se deberá alcanzar en los siguientes dos años a partir de la entrada en vigencia de la ley.
- El artículo 4º trata sobre la vigencia.

### 2.1. Aspectos a resaltar de la exposición de motivos del proyecto.

La exposición de motivos del Proyecto de Ley, tal como fue presentada por los autores, consta de 6 partes a saber:



## ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

- I. Objetivo y relevancia del Proyecto de Ley.
- II. Antecedentes.
- III. Problemática a resolver.
- IV. Beneficios de la iniciativa.
- V. Declaración de impedimento.
- VI. Contenido del Proyecto de Ley.

A continuación, se resaltan los apartes más relevantes de las primeras 4 partes de la iniciativa para una ilustración íntegra de los Honorables Congresistas:

### **2.1.1. Objetivo y relevancia del proyecto de Ley.**

Conforme consta en la exposición de motivos del proyecto de ley según los autores, el presente proyecto tiene como objetivo incentivar el emprendimiento y escalamiento del tejido empresarial colombiano a través del fortalecimiento de los fondos de capital privado que inviertan en el país, convirtiendo a estos instrumentos en una fuente de financiamiento relevante para estos fines.

A continuación, se señala brevemente la importancia del emprendimiento y de las micro, pequeñas, medianas y grandes empresas en el país (tejido empresarial) y la importancia de crear fuentes de financiamiento alternativas para su consolidación y crecimiento, conforme consta en la exposición de motivos.

#### **2.1.1.1. Relevancia del emprendimiento y del tejido empresarial en Colombia.**

La relevancia del emprendimiento y del tejido empresarial en Colombia, se puede sintetizar en los siguientes aspectos:

##### **2.1.1.1.1. Obtención de mayor productividad.**

- En el ensayo titulado “*La naturaleza de la firma*”, Coase (1937)<sup>1</sup>, identifico la razón por la cual las firmas se conforman: es más económico direccionar tareas por mandato al interior de una compañía, que a través de la negociación de contratos por separado para cada transacción en el mercado. Así, la creación de las firmas minimiza los costos de transacción<sup>2</sup> e incrementa la productividad del aparato productivo.
- Los emprendimientos y las micro, pequeñas, medianas y grandes empresas formales incrementan la productividad. Conforme a estudios basados en la

<sup>1</sup> Coase R.H. (1937). “The Nature of the Firm”. *Economica*.

<sup>2</sup> Según C.O. Matthews (1986) , los costos de transacción son aquellos costos en los cuales se incurre por perfeccionar los contratos ex ante, monitorearlos y hacerlos cumplir ex post. Se diferencian de los costos de producción porque solo se refieren a los costos de ejecutar un contrato.





## ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

evidencia del Comité de Donantes para el Desarrollo Empresarial, De Vries (2010)<sup>3</sup>, utilizando un conjunto de datos de 11,000 empresas en Brasil, encuentra que los pequeños minoristas formales son en promedio 65% más productivos que sus contrapartes informales. De Vries sugiere que esto puede deberse a:

- Los beneficios del acceso al crédito formal.
  - Los bienes públicos como los contratos legales.
  - La capacidad de anunciar o publicitar.
  - La posibilidad de aumentar la base de clientes mediante la emisión de recibos de impuestos.
- Para el caso colombiano, de acuerdo a Fedesarrollo, Fernández (2017)<sup>4</sup>: *“el sector informal en las principales 24 ciudades comprende: el 59% de las firmas, el 37% de los trabajadores y el 33% del producto. Esta alta informalidad es perjudicial para el país en términos de: satisfacción laboral e ingresos percibidos de los trabajadores; menor probabilidad de cumplimiento de la normativa tributaria, sanitaria, ambiental y de calidad; competencia desleal y corrupción, y bajos niveles de productividad.”*.
  - Mejorar la productividad en Colombia es un imperativo. Conforme a información consignada en The Conference Board<sup>5</sup>, del 2010 al 2018 el promedio de crecimiento de la Productividad Total de los Factores (PTF) a nivel mundial fue de 0.05%, a nivel Latinoamérica fue de -0.8% y en Colombia fue de -1.2% (A modo de comparación en Chile fue de -1.6%, Brasil -0.93%, Argentina -0,3%, Perú 0,29% y México 0,36%).

---

<sup>3</sup> De Vries (2010). “Small Retailers in Brazil: Are Formal Firms Really More Productive?”. Disponible en <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/00220380903147668#.UrMwdScV-So>

<sup>4</sup> Fernández C. (2018). “Informalidad empresarial en Colombia). Fedesarrollo.

<sup>5</sup> Esta institución es un Think tank conformado por académicos y representantes de diferentes multinacionales a nivel global. Su base de datos es elaborada en cooperación con la University of Groningen.



## ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

Región	Prom 1990-1999	Prom 2000-2009	Prom 2010-2018
United States	0.64	0.60	0.08
Other Developing Asia	-1.09	0.77	0.33
Latin America	0.14	-0.36	-0.80
Emerging Markets and Developing Economies	-0.83	0.92	-0.05
World	-0.28	0.46	0.05
EU-28	0.08	-0.26	0.20

	Prom 1990-1999	Prom 2000-2009	Prom 2010-2018
China (Alternative)	-0.42	1.35	-0.44
South Korea	0.87	1.27	0.61
Argentina	2.00	0.31	-0.30
Brazil	-0.35	-0.17	-0.93
Chile	0.10	-1.06	-1.60
Colombia	0.17	-1.13	-1.20
Costa Rica	-2.09	-1.04	0.95
Mexico	0.50	-0.81	0.36
Peru	-1.81	0.30	0.29
Venezuela	0.59	0.68	-7.36
United States	0.64	0.60	0.08

Fuente: The Conference Board Total Economy Database™ (Original version), April 2019

Cabe destacar, que la variación porcentual de la P I T de Colombia del periodo 2010-2018 es menor a la de las 2 décadas anteriores (-1.2% Vs -1.13% y 0.17% respectivamente).

Después de la anterior descripción, los autores concluyen que la presente iniciativa al promover el emprendimiento y el tejido empresarial en general, incentiva la formalidad y de esta forma la productividad.

### 2.1.1.1.2. Conformación del tejido empresarial del país.

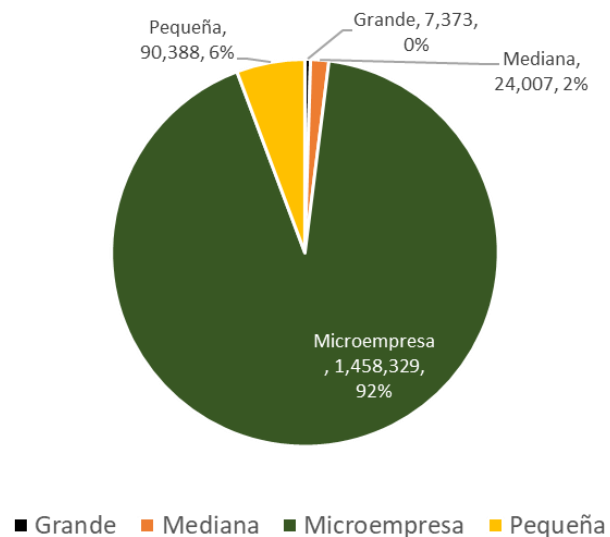
- El mayor número de empresas existentes en Colombia corresponden a Mipymes, pero, además, nuestras “grandes empresas”, son pequeñas en términos relativos si se compara con otros países. Con base en información reportada por Confecámaras, a dic-18 el número total de empresas formales en Colombia ascendió a 1.580.097, de las cuales el 99.5%, fueron Mipymes, con una distribución del 92.3% para microempresas (1.458.329), 5.7% pequeñas

## ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

empresas (90.388) y 1.5% medianas empresas (24.007). Tan solo un 0.4% de las empresas fueron grandes (7.313).

### NÚMERO TOTAL DE EMPRESAS FORMALES POR TAMAÑO DIC-18



FUENTE: Confecámaras.

De lo anterior, se concluye que la población empresarial Mipyme es muy relevante, dado que el 99.5% de las empresas existentes en el país son Mipymes, pero la situación de las grandes empresas en el país no es halagadora.

Además de solo representar el 0.4% del total de empresas en el país, a nivel latinoamericano según la OCDE (2019)<sup>6</sup>, el número de multilatinas de Colombia es de 10 compañías para el año 2016, mientras el de Chile fue de 19 (casi el doble que Colombia), el de México de 26 y el de Brasil de 30.

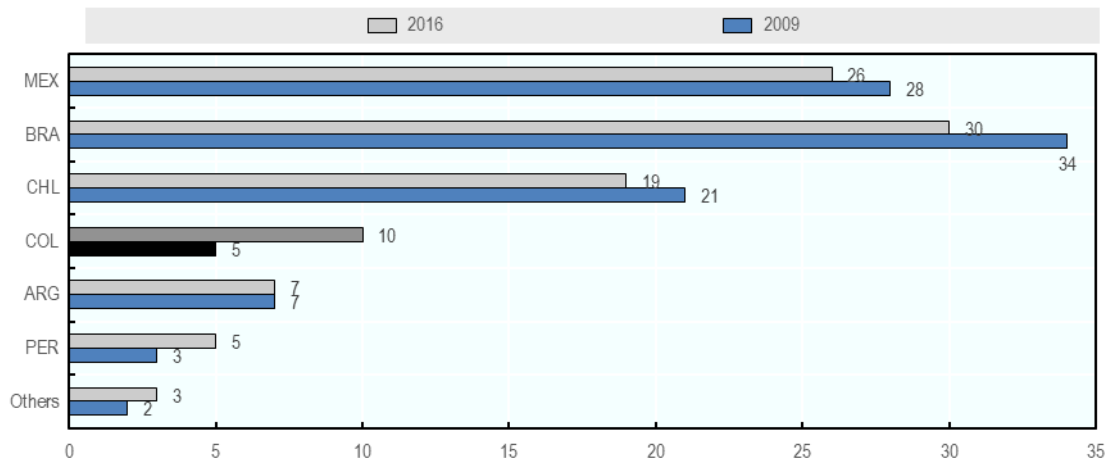
<sup>6</sup> OCDE (2019). Production Transformation, Policy Review of Colombia. UNLEASHING PRODUCTIVITY.

## ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

### NÚMERO DE MULTILATINAS 2009 VS 2016

(Ventas superiores a USD\$ 250 millones en 2015, con operaciones relevantes en al menos 2 países diferentes al país de origen)



FUENTE: OCDE.

#### 2.1.1.2. Importancia de crear fuentes de financiamiento alternativas para impulsar el emprendimiento y escalamiento empresarial en Colombia.

##### 2.1.1.2.1. Supervivencia de las empresas en Colombia.

Conforme consta en la exposición de motivos, el proyecto de ley tiene como objetivo incentivar el emprendimiento y escalamiento del tejido empresarial del país, a través del fortalecimiento de los fondos de capital privado haciendo que estos instrumentos se constituyan en un mecanismo de financiación alternativo relevante en el empresariado colombiano.

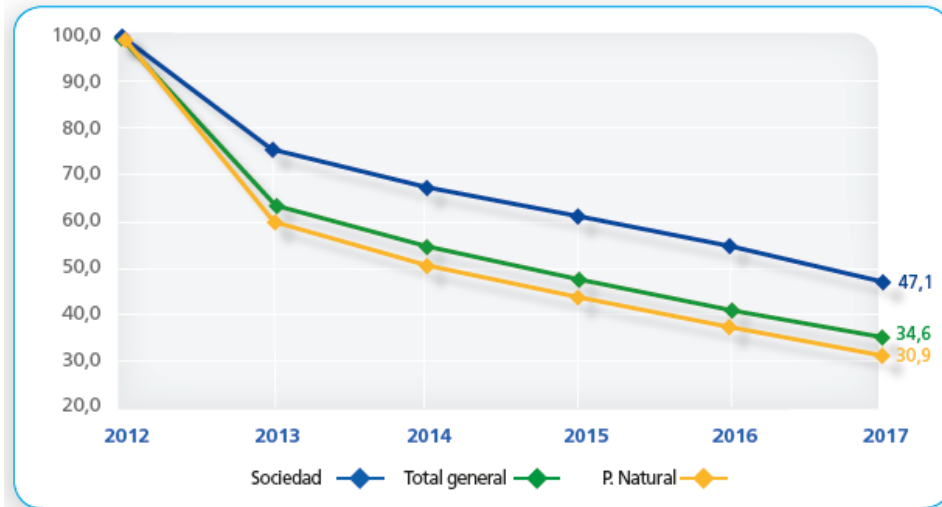
Lo anterior puede incidir directamente en la supervivencia de las empresas en el país. Según Confecámaras (2018)<sup>7</sup>, de cada 100 empresas creadas formalmente en 2012, tan solo sobrevivieron 34 al término de 5 años, y esta cifra representa una mejora con respecto a la métrica de las empresas nacidas en el 2011, donde tan solo 29 sobrevivieron después de 5 años de creadas.

<sup>7</sup> Confecámaras (2018). "Nuevos hallazgos de la supervivencia y crecimiento de las empresas en Colombia".

## ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

### TASA DE SUPERVIVENCIA DE LAS EMPRESAS A 5 AÑOS SEGÚN ORGANIZACIÓN JURÍDICA



FUENTE: Confecámaras.

En la anterior grafica se muestra que después de un año de creadas 100 compañías, tan solo sobreviven 62, al cabo de 2 años 55, al cabo de 3 años 49, al cabo de 4 años 40 y al cabo de 5 años 34.

En términos comparativos la posición relativa de Colombia en términos de supervivencia empresarial no es la mejor. Con estadísticas del año 2016, según Confecámaras (2017)<sup>8</sup>, mientras en Chile y Argentina, de cada 10 sociedades creadas, 5 siguen activas después de cinco años de operación, en Colombia tan solo 4 y en México solo lo hacen 3.

<sup>8</sup> Confecámaras (2017). "Determinantes de la supervivencia empresarial en Colombia". Confecámaras.

## ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

País	Supervivencia empresarial en 1 año	Supervivencia empresarial en 3 años	Supervivencia empresarial en 5 años
Bélgica	92,0	98,4	82,2
Finlandia	80,2	57,8	63,5
Austria	88,5	69,2	59,7
Eslovenia	90,2	65,6	56,6
Luxemburgo	89,3	70,6	55,2
Francia	77,9	66,4	51,5
Estados Unidos	79,4	61,9	51,0
España	76,4	55,1	49,5
Chile	85,2	63,0	49,4
Argentina	-	60,1	49,1
Italia	83,1	61,3	47,1
Holanda	92,6	68,1	45,3
República Checa	81,8	60,4	44,5
Bulgaria	79,2	60,3	43,9
Polonia	87,9	55,7	43,8
Estonia	83,0	65,6	43,6
Noruega	83,7	53,4	43,6
Dinamarca	75,4	52,8	43,2
Colombia	78,3	61,0	42,9
Reino Unido	86,3	49,6	39,7
Alemania	76,8	50,2	39,6
Hungría	73,6	50,3	38,5
México	67,0	-	35,0
Portugal	69,0	35,3	29,6

FUENTE: Confecámaras.

Como corolario de lo anterior, hay que reconocer en este apartado que, aunque como resultado favorable para el desempeño económico el país, la mayoría de las veces se habla de nuevas empresas creadas, también se presenta una salida importante de compañías del tejido empresarial.

Así, por ejemplo, mientras entre 2013 y 2017 fueron creadas un total de 1.075.908 empresas, a su vez, salieron del mercado 1.011.613, lo que equivale a una tasa de entrada neta promedio de 1.1%.

## ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

### FLUJO DE EMPRESAS EN COLOMBIA (2013-2017)

AÑO	STOCK DE EMPRESAS	NACIMIENTOS	BAJAS	TEB (%)	TSB (%)
2013	1.313.899				
2014	1.400.969	285.351	271.479	21,7	20,7
2015	1.440.585	242.211	212.710	17,3	15,2
2016	1.451.718	258.955	262.224	18,0	18,2
2017	1.532.290	289.391	265.200	19,9	18,3

Tasa Entrada Bruta Promedio	19,2
Tasa Salida Bruta Promedio	18,1

Tasa de Entrada Neta Promedio	1,1
-------------------------------	-----

FUENTE: Confecámaras.

Al analizar las variables que explican la supervivencia empresarial, Confecámaras (2017) encontró que una de ellas era la limitación de recursos propios y de acceso al crédito<sup>9</sup>.

Por ende, la presente iniciativa al fortalecer los fondos de capital privado que inviertan en el país y convertirlos como una importante fuente de financiamiento para los emprendimientos y empresas en general, contribuye a mejorar la supervivencia de estas entidades en Colombia.

#### 2.1.1.2.2. Panorama en materia de financiamiento de los emprendimientos y empresas en Colombia.

- En materia de emprendimiento, su financiación en el país necesita ser fortalecida. Conforme al Índice de Contexto de Emprendimiento Nacional que

<sup>9</sup> Las variables analizadas por Confecámaras (2017) fueron el tamaño de la empresa, sector al que pertenece la empresa, si la empresa cuenta con multi establecimientos, si es exportadora, si tiene acceso al crédito centrado en garantías mobiliarias, la tasa de entrada neta de empresas del sector, el crecimiento del sector, el grado de desarrollo de la región donde se localiza la compañía y si esta corresponde o no al área metropolitana.



## ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

desarrolla el Global Entrepreneurship Monitor (2018-2019)<sup>10</sup> y que evalúa 12 condiciones marco del entorno para el emprendimiento en una economía<sup>11</sup>, entre 54 países, Colombia se encuentra en la posición número 32, por debajo de países de la región como Argentina (posición 21), México (Posición 23) y Chile (Posición 26).

A pesar que según el punto de vista de la institución “*El impacto positivo de la nueva administración del presidente Iván Duque, cuya visión se centra en el emprendimiento como uno de sus pilares de crecimiento, se puede ver en nuestros resultados GEM 2018. La actividad de emprendimientos en etapa temprana en un 13% más alta en 2018 con respecto a 2017 y se espera que crezca en los próximos cuatro años debido a las nuevas políticas y programas de apoyo del gobierno.*”, el pilar de financiamiento es el de segundo peor comportamiento (posición 47 entre 54) después del de dinámica del mercado interno (posición 50 entre 54).

---

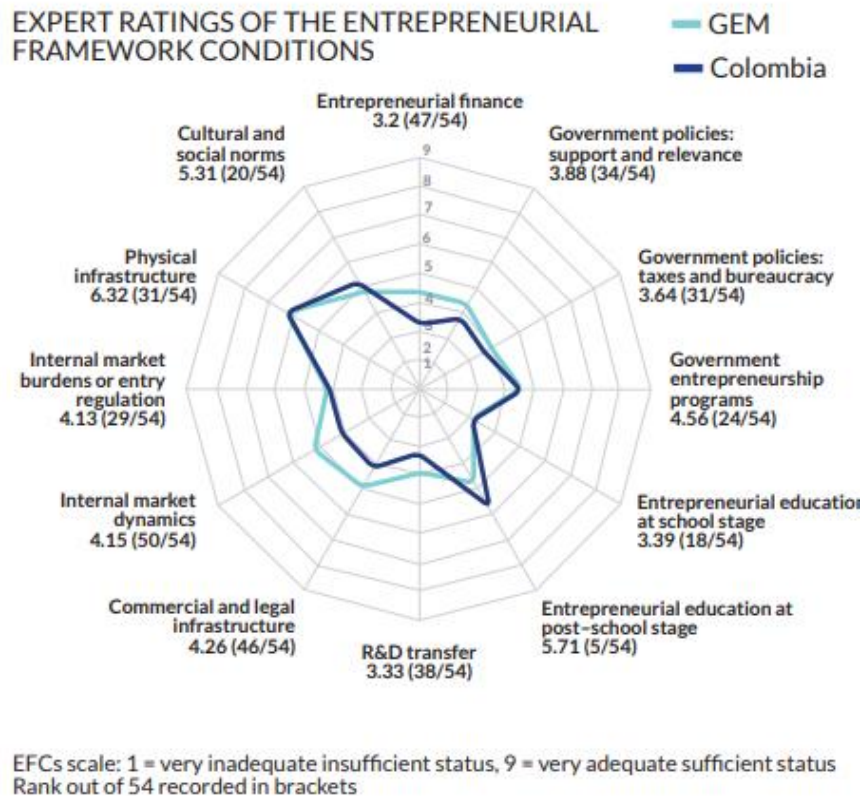
<sup>10</sup> Global Entrepreneurship Monitor (2018-2019). “2018-2019 Global Report”. Global Entrepreneurship Monitor. El GEM es un emprendimiento social sin ánimo de lucro fundado por el London Business School y Babson College.

<sup>11</sup> Las 12 condiciones marco analizadas son: Financiamiento, apoyo y relevancia de las políticas gubernamentales, impuestos y burocracia gubernamental, programas de emprendimiento gubernamentales, educación escolar en emprendimiento, educación avanzada en emprendimiento, transferencias para investigación de desarrollo, infraestructura comercial y legal, dinámica del mercado interno, regulaciones de entrada, infraestructura física y normas culturales y sociales.



## ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA



FUENTE: GEM.

A nivel regional, en el componente de financiamiento, el puntaje de Colombia (puntaje de 3.56/9) es el peor con nuestros comparables y es superado por países como Brasil (puntaje de 5.34/9), Chile (puntaje de 4.26/9), México (puntaje de 4.44/9), Perú (puntaje de 3.96/9) y Uruguay (3.91/9).

- De otra parte, en lo que respecta a financiamiento para Pymes, conforme al Global Competitiveness Report 2019 elaborado por el Foro Económico Mundial, el país ocupa la posición 73 entre 141 economías, superado por países de la región como Chile (47/141), Uruguay (57/141), Panamá (44/141) y Paraguay (67/141).
- El limitado acceso a financiamiento para la transformación productiva del país ha sido reconocido por el gobierno nacional en diferentes instancias. Por



## **ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA**

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

ejemplo, en el CONPES 3866 de Política Nacional de Desarrollo Productivo, citando al Consejo Privado de Competitividad, se reconoció que

*“La falta de acceso a financiamiento es uno de los principales obstáculos para incrementar la productividad, inyectar capital a las unidades productivas más eficientes y permitir la entrada de nuevos negocios. Al respecto, los empresarios colombianos consideran que las tasas de intermediación son muy altas, lo cual suele limitar sus decisiones de inversión. De acuerdo con datos del Enterprise Survey del Banco Mundial, los empresarios en Colombia perciben que el acceso a financiamiento es el mayor obstáculo en el ambiente de negocios. Dicho obstáculo afecta principalmente a las pymes, a los pequeños productores agropecuarios, a los nuevos emprendimientos y a los emprendimientos en sectores modernos, donde los niveles de riesgo son mayores y los colaterales son menos tangibles”*

- Los anteriores problemas de financiamiento se han acentuado en los últimos meses a causa de las medidas adoptadas para contener la propagación del Coronavirus en el país.

### **2.1.2. Contexto normativo.**

Según la exposición de motivos, la presente iniciativa tiene como antecedente el Proyecto de Ley 319 de 2020 Cámara, que fue retirado para la incorporación de algunos ajustes y una mayor socialización, y de esa forma enriquecerlo.

En cuanto al contenido se refiere, es importante recordar que la Ley 100 de 1993 “Por la cual se crea el sistema de seguridad social integral y se dictan otras disposiciones” estableció en su artículo 12 que el Sistema General de Pensiones, estaría compuesto por 2 regímenes excluyentes que coexistirían: El régimen solidario de prima media con prestación definida y el régimen de ahorro individual con solidaridad.

Para el caso del régimen de ahorro individual con solidaridad, se estableció en el artículo 90 de la misma ley, que este régimen sería administrado por las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP).

Posteriormente, y de conformidad con el artículo 100 de la misma disposición, el literal d) del artículo 14 del Decreto Ley 656 de 1994, modificado por el artículo 55



## ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

de la Ley 1328 de 2009, estableció como obligación de las AFP invertir los recursos del sistema en las condiciones y con sujeción a los límites que para el efecto estableciere el Gobierno Nacional.

En la actualidad, la reglamentación de las condiciones y parámetros del régimen de inversión de los Fondos de Pensiones Obligatorias (FPO) se encuentra integrada en el decreto 2555 de 2010 *“Por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones”*, particularmente en el título 12 del libro 6 de la parte 2.

En el texto de la Ley 100 de 1993, y muy especialmente en su artículo 100, únicamente se hace referencia al límite superior de las inversiones de los FPO en títulos de deuda pública. El artículo 100 de la Ley 100 de 1993 establece:

*“ARTÍCULO 100. INVERSIÓN DE LOS RECURSOS. Con el fin de garantizar la seguridad, rentabilidad y liquidez de los recursos del sistema, las administradoras los invertirán en las condiciones y con sujeción a los límites que para el efecto establezca el Gobierno Nacional, los cuales deberán considerar, entre otros, tipos y porcentaje de activos admisibles según el nivel de riesgo.*

***En cualquier caso, las inversiones en Títulos de Deuda Pública no podrán ser superiores al cincuenta por ciento (50%) del valor de los recursos de los Fondos de Pensiones.***

*Dentro del esquema de multifondos, particularmente en relación con el definido como el de mayor riesgo, el Gobierno Nacional establecerá su régimen de inversiones con el objetivo de procurar la mejor rentabilidad ajustada por riesgo a los afiliados y la Superintendencia Financiera ejercerá una estricta vigilancia al cumplimiento de la composición del portafolio de dicho fondo, según lo dispuesto por el Gobierno Nacional en el régimen de inversiones que defina.*

*El Gobierno Nacional podrá definir los requisitos que deban acreditar las personas jurídicas que sean destinatarias de inversión o colocación de recursos de los Fondos de Pensiones.*

*Las normas que establezca el Gobierno Nacional sobre la inversión de los recursos del sistema deberán contemplar la posibilidad de invertir en activos*

## ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

*financieros vinculados a proyectos de infraestructura, en títulos provenientes de titularización de cartera de microcrédito y en títulos de deuda de empresas que se dedican a la actividad del microcrédito, de acuerdo con los límites, requisitos y condiciones que se determinen para el efecto.”*

Con este mandato y parámetros de la Ley 100 de 1993, en el decreto 2555 de 2010 se reglamentó todo lo referente a las inversiones que del portafolio de los FPO se pueden realizar en diferentes clases de activos, dentro de los que se encuentran los Fondos de Capital Privado.

En lo que respecta a las inversiones admisibles y límites de inversiones en los Fondos de Capital Privado, dichos asuntos son tratados en los artículos 2.6.12.1.1, 2.6.12.1.2, 2.6.12.1.6 y 2.6.12.1.7 del decreto 2555 de 2010, recientemente modificados por el decreto 765 de 2016 y 1393 de 2020. En el siguiente cuadro comparativo se resumen las disposiciones de interés previas a los decretos 765 de 2016 y 1393 de 2020:

NORMATIVIDAD VIGENTE (DECRETO 2555 DE 2010)	NORMATIVIDAD ANTERIOR A LOS DECRETOS 765 DE 2016 Y 1393 DE 2020:
<p>Artículo 2.6.12.1.1 Características del régimen de inversión de los tipos de fondos de pensiones obligatorias. (Sustituido por el artículo 1° del Decreto 857 del 23 de marzo de 2011. Véase régimen de transición previsto en los artículos 3° y 4° de la misma disposición)</p> <p>Los tipos de fondos de pensiones obligatorias tendrán las siguientes características:</p> <p><b>Fondo Conservador:</b> Tipo de fondo que a través de la gestión eficiente de sus recursos por parte de la AFP procura el mejor retorno posible al final del periodo de acumulación de aportes con baja exposición al riesgo.</p> <p><b>Fondo Moderado:</b> Tipo de fondo que a través de la gestión eficiente de sus recursos por parte de la AFP procura el mejor retorno posible al final del periodo de acumulación de aportes con moderada exposición al riesgo.</p> <p><b>Fondo de Mayor Riesgo:</b> Tipo de fondo que a través de la gestión eficiente de sus recursos por parte de la AFP procura el mejor retorno posible al final del periodo de acumulación de aportes con mayor exposición al riesgo.</p>	

## ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

<p><b>Fondo Especial de Retiro Programado:</b> Tipo de fondo con el cual se busca una administración orientada al pago de las pensiones.</p>	
<p>Artículo 2.6.12.1.2 Inversiones admisibles. (Sustituido por el artículo 1° del Decreto 857 del 23 de marzo de 2011. Véase régimen de transición previsto en los artículos 3° y 4° de la misma disposición)</p> <p>Con el propósito de que los recursos de los diferentes tipos de fondos de pensiones obligatorias en el régimen de ahorro individual con solidaridad y los recursos de los fondos de cesantía y sus portafolios de corto y largo plazo, se encuentren respaldados por activos que cuenten con la requerida seguridad, rentabilidad y liquidez, las AFP deben invertir dichos recursos en las condiciones y con sujeción a los límites que se establecen en los Títulos 12 y 13 del Libro 6 de la Parte 2 del presente decreto.</p> <p>De acuerdo con lo anterior, los recursos de los diferentes tipos de fondos de pensiones obligatorias y los portafolios de los fondos de cesantía se pueden invertir en los activos que se señalan a continuación:</p> <p><b>1. Títulos, valores o participaciones de emisores nacionales:</b></p> <p>(...)</p> <p>"1.10 Inversiones en fondos de capital privado que tengan por finalidad:</p> <p>1) Invertir en empresas o proyectos productivos en los términos previstos en la Parte 3 del presente decreto o demás normas que lo modifiquen o sustituyan, incluidos los fondos que invierten en fondos de capital privado, conocidos como "fondos de fondos" y los fondos de capital privado inmobiliarios;</p>	<p>1.10 (Modificado por el artículo 1° del Decreto 765 del 6 de mayo de 2016. Comenzó a regir a partir del 6 de mayo de 2016. Ver régimen de transición del artículo 20)</p> <p>Inversiones en fondos de capital privado que tengan por finalidad invertir en empresas o proyectos productivos en los términos previstos en la Parte 3 del presente decreto o demás normas que lo modifiquen o sustituyan, incluidos los fondos que invierten en fondos de capital privado, conocidos como "fondos de fondos" y los fondos de capital privado inmobiliario. Las AFP podrán adquirir compromisos para participar o entregar dinero,</p>

## ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

<p>2) Invertir en títulos, derechos económicos o instrumentos representativos de deuda, en los términos previstos en la Parte 3 de este decreto, conocidos como "fondos de deuda privada", incluidos los fondos que inviertan en fondos de deuda privada.</p> <p>Las AFP podrán adquirir compromisos para participar o entregar dinero, sujetos a plazo o condición, para realizar la inversión prevista en este numeral.</p> <p>Considerando la naturaleza de los fondos de capital privado, la AFP debe tener a disposición de la Superintendencia Financiera de Colombia: 1) los criterios de inversión y riesgo que se tuvieron en cuenta para realizar la inversión y las evaluaciones de la relación riesgo-retorno de los mismos frente a los resultados esperados; y 2) la documentación relacionada con la inversión o su participación. La obligación aquí prevista deberá estar incluida dentro de sus políticas de inversión.</p> <p>La Sociedad Administradora del fondo de capital privado o el Gestor Profesional, en caso de que exista, deberá tener a disposición de sus inversionistas toda la información relevante acerca de la constitución de los portafolios de inversión, la valoración de los activos subyacentes y los elementos que permitan conocer, identificar y valorar, entre otras, cada una de sus inversiones. De acuerdo con lo anterior, la política de inversión de los fondos de capital privado deberá estar definida de manera previa y clara en su reglamento, deberá contemplar el plan de inversiones, indicando el tipo de activos subyacentes y los criterios para su selección. Adicionalmente, el reglamento deberá establecer el tipo de inversionistas permitidos en el fondo de capital privado.</p> <p>Al momento de realizar la inversión y durante la vigencia de la misma, la AFP deberá verificar que el gerente del fondo de capital privado cuando haga las veces de gestor profesional, o el gestor profesional, según sea el caso, acredite por lo menos cinco (5) años en la</p>	<p>sujetos a plazo o condición, para realizar la inversión prevista en este numeral.</p> <p>Considerando la naturaleza de los fondos de capital privado, la AFP debe tener a disposición de la Superintendencia Financiera de Colombia: a) los criterios de inversión y riesgo que se tuvieron en cuenta para realizar la inversión y las evaluaciones de la relación riesgo-retorno de los mismos frente a los resultados esperados, y b) la documentación relacionada con la inversión o su participación. La obligación aquí prevista deberá estar incluida dentro de sus políticas de inversión.</p> <p>La Sociedad Administradora del fondo de capital privado o el Gestor Profesional, en caso de que exista, deberá tener a disposición de sus inversionistas toda la información relevante acerca de la constitución de los portafolios de inversión, la valoración de los activos subyacentes y los elementos que permitan conocer, identificar y valorar, entre otras, cada una de sus inversiones. De acuerdo con lo anterior, la política de inversión de los fondos de capital privado deberá estar definida de manera previa y clara en su reglamento, deberá contemplar el plan de inversiones, indicando el tipo de activos subyacentes y los criterios para su selección. Adicionalmente, el reglamento deberá establecer el tipo de inversionistas permitidos en el fondo de capital privado.</p> <p>Al momento de realizar la inversión y durante la vigencia de la misma, la AFP deberá verificar que el gerente del fondo de capital privado cuando haga las veces de gestor profesional, o el gestor profesional, según sea el caso, acredite por lo menos cinco (5) años en la</p>
--	---



## ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

administración o 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. En el caso de los fondos subyacentes en los denominados "fondos de fondos", para dichos fondos subyacentes será igualmente exigible el requisito de experiencia del gerente o del gestor.

Cuando los fondos de capital privado inviertan en activos, participaciones o títulos cuyo emisor, aceptante, garante o propietario sea la AFP o las entidades que conforman su mismo conglomerado financiero, las inversiones que realice la AFP en estos fondos de capital privado deberán ser aprobadas por la Junta Directiva de la AFP y dar cumplimiento a lo contenido en los artículos 2.39.3.1.4 y 2.39.3.1.5 del presente decreto. Igualmente, las exposiciones de las que trata el presente inciso con las entidades que conforman el mismo conglomerado financiero de cada AFP computarán para el cálculo del límite definido en el artículo 2.39.3.1.6 del presente decreto. Así mismo, la Junta Directiva de la AFP al momento de aprobar la inversión de la que trata el presente inciso, y durante la vigencia de la misma, deberá validar, teniendo en cuenta los análisis y consideraciones del Comité de Riesgos y el Comité de Inversiones, que:

i. El gerente del fondo de capital privado cuando haga las veces de gestor profesional, o el gestor profesional, según sea el caso, y los miembros del comité de inversiones tengan la calidad de independientes respecto de la AFP y las entidades que conforman su mismo conglomerado financiero, conforme a lo previsto en el párrafo segundo del artículo 44 de la Ley 964 de 2005. En los casos en los que el gestor profesional sea una persona jurídica, el mismo no deberá ser vinculado a la AFP, aplicando la definición contenida en el artículo 2.6.12.1.15 del presente decreto.

administración o 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. En el caso de los fondos subyacentes en los denominados "fondos de fondos", para dichos fondos subyacentes será igualmente exigible el requisito de experiencia del gerente o del gestor.

No serán admisibles las inversiones en fondos de capital privado que inviertan en activos, participaciones y títulos cuyo emisor, aceptante, garante o propietario sea la AFP, las filiales o subsidiarias de la misma, su matriz o las filiales o subsidiarias de ésta, salvo que se trate de fondos de capital privado que destinen al menos dos terceras (2/3) partes de los aportes de sus inversionistas a proyectos de infraestructura, bajo el esquema de Asociaciones Público Privadas (APP) descrito en la Ley 1508 de 2012, y cuyas inversiones sean aprobadas por la Junta Directiva de la AFP. Órgano que al momento de realizar la inversión y durante la vigencia de la misma deberá garantizar que:

i. El gerente del fondo de capital privado cuando haga las veces de gestor profesional, o el gestor profesional, según sea el caso, y los miembros del comité de inversiones tengan la calidad de independientes de la AFP, conforme a lo previsto en el párrafo segundo del artículo 44 de la Ley 964 de 2005. En los casos en los que el gestor profesional sea una persona jurídica, el mismo no deberá ser vinculado a la AFP, aplicando la definición contenida en el artículo 2.6.12.1.15 del presente Decreto.



## ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

ii. La suma de las participaciones de los fondos administrados por la AFP, de la AFP y de sus vinculados, sea menor al cincuenta por ciento (50%) del valor del patrimonio del fondo de capital privado. Para la aplicación de este límite deberá tenerse en cuenta la definición de vinculado contenida en el artículo 2.6.12.1. 15 del presente decreto y entenderse como patrimonio del fondo de capital privado el valor total de los compromisos de capital y los aportes al mismo.

Cuando se trate de fondos de capital privado que destinen al menos dos terceras partes (2/3) de los aportes de sus inversionistas a invertir o financiar proyectos de infraestructura, y estos proyectos se estructuren bajo un esquema diferente a las Asociaciones Público Privadas (APP) descrito en la Ley 1508 de 2012, la AFP deberá verificar que este tipo de proyectos cumplen las siguientes condiciones:

a) Que participen en la financiación del proyecto de infraestructura establecimientos de crédito, entidades multilaterales de crédito y/o entidades de crédito internacionales sometidos a vigilancia comprensiva y consolidada por parte de una jurisdicción que sea miembro del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea.

b) La estructuración financiera del proyecto de infraestructura haya sido llevada a cabo por parte de entidades y equipos que cumplen los criterios de idoneidad, experiencia relacionada y proporcional a la naturaleza y el monto de la inversión y trayectoria que se definen explícitamente en la Política de inversión de la AFP.

La Sociedad Administradora del fondo de capital privado deberá verificar que se dé cumplimiento a lo dispuesto en los literales i), ii), a) y b) antes citados, informarlo al comité de vigilancia del fondo de capital privado para el cumplimiento de sus funciones y mantener dicha verificación a disposición de la Superintendencia Financiera de Colombia."

ii. La suma de las participaciones de los fondos administrados por la AFP, de la AFP y de sus vinculados, sea menor al cincuenta por ciento (50%) del valor del patrimonio del fondo de capital privado. Para la aplicación de este límite deberá tenerse en cuenta la definición de vinculado contenida en el artículo 2.6.12.1.15 del presente Decreto y entenderse como patrimonio del fondo de capital privado el valor total de los compromisos de capital y los aportes al mismo.

La Sociedad Administradora del fondo de capital privado deberá verificar que se dé cumplimiento a lo dispuesto en los literales i) y ii) antes citados, informarlo al comité de vigilancia del fondo de capital privado para el cumplimiento de sus funciones y mantener dicha verificación a disposición de la Superintendencia Financiera de Colombia.

## ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

Artículo 2.6.12.1.2 Inversiones admisibles. (Sustituido por el artículo 1° del Decreto 857 del 23 de marzo de 2011. Véase régimen de transición previsto en los artículos 3° y 4° de la misma disposición)

Con el propósito de que los recursos de los diferentes tipos de fondos de pensiones obligatorias en el régimen de ahorro individual con solidaridad y los recursos de los fondos de cesantía y sus portafolios de corto y largo plazo, se encuentren respaldados por activos que cuenten con la requerida seguridad, rentabilidad y liquidez, las AFP deben invertir dichos recursos en las condiciones y con sujeción a los límites que se establecen en los Títulos 12 y 13 del Libro 6 de la Parte 2 del presente decreto.

De acuerdo con lo anterior, los recursos de los diferentes tipos de fondos de pensiones obligatorias y los portafolios de los fondos de cesantía se pueden invertir en los activos que se señalan a continuación:

(...)

### 2. Títulos, valores o participaciones de emisores del exterior.

(...)

**2.7 Participaciones en fondos de capital privado constituidos en el exterior, incluidos los fondos que invierten en fondos de capital privado, conocidos como "fondos de fondos", los fondos de deuda privada y los fondos de capital privado inmobiliarios. Las AFP podrán adquirir compromisos para participar o entregar dinero, sujetos a plazo o condición, para realizar la inversión prevista en este numeral.**

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

2.7 (Modificado por el artículo 3° del Decreto 765 del 6 de mayo de 2016. Comenzó a regir a partir del 6 de mayo de 2016. Ver régimen de transición del artículo 20)

Participaciones en fondos de capital privado constituidos en el exterior, incluidos los fondos que invierten en fondos de capital privado, conocidos como "fondos de fondos" y los fondos de capital privado inmobiliarios. Las AFP podrán adquirir compromisos para participar o entregar dinero, sujetos a plazo o condición, para realizar la inversión prevista en este numeral.

## ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

denominación, de la forma organizacional, legal o corporativa que dichos fondos asuman según la ley en su jurisdicción y de los instrumentos de inversión subyacentes en que estos inviertan. 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 o, en su defecto, podrá acreditarse que se trata de un fondo de capital privado por medio de una certificación expedida por su administrador o gestor.

Considerando la naturaleza de estos fondos, la AFP debe tener a disposición de la Superintendencia Financiera de Colombia:

i) Los criterios de inversión y riesgo que se tuvieron en cuenta para realizar la inversión y las evaluaciones de la relación riesgo-retorno de los mismos frente a los resultados esperados, y

ii) La documentación relacionada con la inversión o su participación. La obligación aquí prevista deberá estar incluida dentro de sus políticas de inversión.

Así mismo, al momento de realizar la inversión y durante la vigencia de la misma, la AFP deberá verificar el cumplimiento de los siguientes requisitos:

a) Las entidades que tengan responsabilidad por la administración y gestión del fondo de capital privado o sus matrices deberán estar constituidas en una jurisdicción con grado de inversión según las escalas de calificación de una sociedad calificadora reconocida internacionalmente.

b) (Modificado por el artículo 3° del Decreto 765 del 6 de mayo de 2016. Comenzó a regir a partir del 6 de mayo de 2016. Ver régimen de transición del artículo 20) La entidad administradora del fondo del capital privado, el gestor profesional o la matriz del gestor profesional, acrediten un mínimo de mil millones de dólares (US\$1.000 millones) en

## ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

<p>inversiones o activos administrados que puedan catalogarse como de capital privado.</p> <p>c) El gestor del fondo, ya sea persona jurídica o persona natural, deberá acreditar por lo menos cinco (5) años de operación en la administración o gestión del (los) activo(s) subyacente(s) del fondo. Tratándose de fondos de capital privado que cuenten con un gestor profesional que sea una persona jurídica, dicha experiencia podrá ser acreditada por su representante legal o quien haga sus veces. En el caso de los fondos subyacentes en los denominados “fondos de fondos”, para dichos fondos subyacentes será igualmente exigible el requisito de experiencia del gestor.</p> <p>d) En el prospecto o reglamento del fondo se debe especificar claramente los objetivos del mismo, sus políticas de inversión y de administración de riesgos, así como el funcionamiento de los órganos de control y de gobierno.</p> <p>e) La sociedad administradora o el gestor profesional del fondo tienen la obligación de tener a disposición de los inversionistas toda la información relevante acerca de la constitución de los portafolios de inversión y los elementos que permitan conocer, identificar y valorar, entre otras, cada una de sus inversiones.</p> <p>Los requisitos y condiciones establecidas en los literales a), b), c) y e) anteriores pueden acreditarse a través del reglamento o prospecto del fondo de capital privado o por medio de carta o certificación expedida por la sociedad administradora del fondo de capital privado o el gestor profesional según corresponda.</p>	
<p>Artículo 2.6.12.1.6 Límites globales de inversión para el Fondo Moderado.</p> <p>La inversión del Fondo Moderado en los distintos activos señalados en el artículo 2.6.12.1.2 del presente decreto estará sujeta a los límites máximos previstos a continuación con respecto al valor del Fondo Moderado:</p>	<p>9. (Modificado por el artículo 9 del Decreto 765 de 2016. Entró a regir el 6 de mayo de 2016.</p>

## ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

<p>(...)</p> <p>9. Hasta un quince por ciento (15%) para el valor de la inversión indirecta en los activos ubicados en el exterior en que pueden invertir los fondos o esquemas de inversión descritos en los subnumerales 1.10, 1.11, 2.7, 2.8, 2.9 y 2.10 del artículo 2.6.12.1.2 del presente decreto. Para efectos de este numeral, se entenderán como activos ubicados en el exterior todos aquellos cuya actividad económica principal no se desarrolle en alguna de las jurisdicciones que componen la Alianza del Pacífico. En todo caso, si la AFP no puede verificar la ubicación o domicilio de los activos, se entenderá que se trata de activos ubicados en el exterior.</p>	<p>Ver régimen de transición del artículo 20) <b>Hasta un diez por ciento (10%) para la suma de los instrumentos descritos en los subnumerales 1.10 y 2.7</b>, exceptuando a los fondos de capital privado inmobiliarios. Así mismo, para el computo de este límite no se tendrá en cuenta el porcentaje de las inversiones cuyo límite se describe en el numeral 19 del presente artículo.</p> <p>El numeral 9 del artículo 2.6.12.1.6 antes de ser modificado por el artículo 9° del Decreto 765 del 6 de mayo de 2016, era el siguiente:</p>
<p>(...)</p> <p>11. Hasta el porcentaje máximo aprobado en la Política de Inversión por la Junta Directiva de la respectiva AFP, para el valor de la inversión directa en la suma de los instrumentos descritos en los subnumerales 1.10, 1.11, 2.7, 2.8, 2.9 y 2.10 del artículo 2.6.12.1.2 del presente decreto, considerados como activos alternativos. Así mismo, la Junta Directiva deberá aprobar en su Política de Inversión el porcentaje máximo de inversión en los distintos tipos de activos alternativos que se señalan en este numeral, incluyendo los tipos de fondos de capital privado que se mencionan en el numeral 1.10 del artículo 2.6.12.1.2 del presente decreto. Para efectos</p>	<p><b>9. Hasta en un cinco por ciento (5%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 1.10.</b></p> <p>En el evento en que las inversiones descritas en el subnumeral 1.10 cuenten con inversiones de emisores del exterior o participaciones en fondos de capital privado constituidos en el exterior, estas no computarán para efectos de este límite sino para el establecido a las inversiones del subnumeral 2.7. Además, los citados fondos de capital privado constituidos en el exterior deberán cumplir con los requisitos previstos en el subnumeral 2.7 antes mencionado.</p> <p>(...)</p> <p>Modificado por el decreto 765 de 206:</p>
<p>11. Hasta el porcentaje máximo aprobado en la Política de Inversión por la Junta Directiva de la respectiva AFP, para el valor de la inversión directa en la suma de los instrumentos descritos en los subnumerales 1.10, 1.11, 2.7, 2.8, 2.9 y 2.10 del artículo 2.6.12.1.2 del presente decreto, considerados como activos alternativos. Así mismo, la Junta Directiva deberá aprobar en su Política de Inversión el porcentaje máximo de inversión en los distintos tipos de activos alternativos que se señalan en este numeral, incluyendo los tipos de fondos de capital privado que se mencionan en el numeral 1.10 del artículo 2.6.12.1.2 del presente decreto. Para efectos</p>	<p>11. Hasta en un veinte por ciento (20%) para la suma de los instrumentos descritos en los subnumerales 1.10, 1.11, 2.7, 2.8, 2.9 y 2.10 considerados como activos alternativos.</p> <p>El numeral 11 del artículo 2.6.12.1.6 antes de ser modificado por el artículo 9° del Decreto 765 del 6 de mayo de 2016, era el siguiente:</p> <p><b>11. Hasta en un cinco por ciento (5%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 2.7.</b></p> <p>En el evento en que las inversiones descritas en el subnumeral 2.7 cuenten con inversiones de emisores nacionales estas no computarán para</p>

## ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

<p>de aprobar dichos límites la Junta Directiva deberá contar con las recomendaciones del Comité de Riesgos y Comité de Inversiones.</p> <p>(...)</p> <p>19. (Adicionado por el artículo 2° del Decreto 0816 del 28 de abril de 2014) Hasta en un cinco por ciento (5%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 1.10 siempre y cuando dichos instrumentos destinen al menos dos terceras partes (2/3) de los aportes de sus inversionistas a proyectos de infraestructura bajo el esquema de Asociaciones Público Privadas (APP) descrito en la Ley 1508 de 2012. Este porcentaje no se computará con el porcentaje descrito en el numeral 9 del presente artículo.</p>	<p>efectos de este límite sino para el establecido a las inversiones del numeral 1.10.</p>
<p>Artículo 2.6.12.1.7 Límites globales de inversión para el Fondo de Mayor Riesgo. (Sustituido por el artículo 1° del Decreto 857 del 23 de marzo de 2011. Véase régimen de transición previsto en los artículos 3° y 4° de la misma disposición)</p> <p>La inversión del Fondo de Mayor Riesgo en los distintos activos señalados en el artículo 2.6.12.1.2 del presente decreto estará sujeta a los límites máximos previstos a continuación con respecto al valor del Fondo de Mayor Riesgo:</p> <p>(....)</p>	<p>9. (Modificado por el artículo 11 del Decreto 765 de 2016. Entró a regir el 6 de mayo de 2016. Ver régimen de transición del artículo 20) <b>Hasta un quince por ciento (15%) para la suma de los instrumentos descritos en los subnumerales 1.10 y 2.7</b>, exceptuando a los fondos de capital privado inmobiliarios. Así mismo, para el cómputo de este límite no se tendrá en cuenta el porcentaje de las inversiones cuyo límite se describe en el numeral 19 del presente artículo.</p>
<p>9. Hasta un diecisiete punto cinco por ciento (17.5%) para el valor de la inversión indirecta en los activos ubicados en el exterior en que pueden invertir los fondos o esquemas de inversión descritos los subnumerales 1.10, 1.11, 2.7, 2.8, 2.9 y 2.10 del artículo 2.6.12.1.2 del presente decreto. Para efectos de este numeral, se entenderán como activos ubicados en el exterior todos aquellos cuya actividad económica principal no se desarrolle en alguna de las jurisdicciones que componen la Alianza del Pacífico. En todo caso, si la AFP no puede verificar la ubicación o domicilio de los activos, se entenderá que se trata de activos ubicados en el exterior.</p> <p>(...)</p>	<p>El numeral 9 del artículo 2.6.12.1.7 antes de ser modificado por el artículo 11° del Decreto 765 del 6 de mayo de 2016, era el siguiente:</p> <p><b>9. Hasta en un siete por ciento (7%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 1.10.</b></p> <p>En el evento en que las inversiones descritas en el subnumeral 1.10 cuenten con inversiones de emisores del exterior o participaciones en fondos de capital privado constituidos en el exterior, estas no computarán para efectos de este límite sino para el establecido a las inversiones del subnumeral 2.7. Además, los citados fondos de capital privado constituidos en el exterior deberán cumplir con los requisitos</p>

## ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

<p>11. Hasta el porcentaje máximo aprobado en la Política de Inversión por la Junta Directiva de la respectiva AFP, para el valor de la inversión directa en la suma de los instrumentos descritos en los subnumerales 1.10, 1.11, 2.7, 2.8, 2.9 y 2.10 del artículo 2.6.12. 1.2 del presente decreto, considerados como activos alternativos. Así mismo, la Junta Directiva deberá aprobar en su Política de Inversión el porcentaje máximo de inversión en los distintos tipos de activos alternativos que se señalan en este numeral, incluyendo los tipos de fondos de capital privado que se mencionan en el numeral 1.10 del artículo 2.6.12. 1.2 del presente decreto. Para efectos de aprobar dichos límites la Junta Directiva deberá contar con las recomendaciones del Comité de Riesgos y Comité de Inversiones. (...)</p> <p>19. (Adicionado por el artículo 3° del Decreto 0816 del 28 de abril de 2014) Hasta en un siete por ciento (7%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 1.10 siempre y cuando dichos instrumentos destinen al menos dos terceras partes (2/3) de los aportes de sus inversionistas a proyectos de infraestructura bajo el esquema de Asociaciones Público Privadas (APP) descrito en la Ley 1508 de 2012. Este porcentaje no se computará con el porcentaje descrito en el numeral 9 del presente artículo.</p>	<p>previstos en el subnumeral 2.7 antes mencionado. (...)</p> <p>11. (Modificado por el artículo 11 del Decreto 765 de 2016. Entró a regir el 6 de mayo de 2016. Ver régimen de transición del artículo 20) Hasta un veinticinco por ciento (25%) para la suma de los instrumentos descritos en los subnumerales 1.10, 1.11, 2.7, 2.8, 2.9 y 2.10, considerados como activos alternativos</p> <p>El numeral 11 del artículo 2.6.12.1.7 antes de ser modificado por el artículo 11° del Decreto 765 del 6 de mayo de 2016, era el siguiente: <b>11. Hasta en un siete por ciento (7%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 2.7.</b> En el evento en que las inversiones descritas en el subnumeral 2.7 cuenten con inversiones de emisores nacionales estas no computarán para efectos de este límite sino para el establecido a las inversiones del numeral 1.10.</p>
<p>Artículo 2.6.12.1.24 Límites globales de inversión para el Fondo Especial de Retiro Programado. (Modificado por el artículo 5° del Decreto 59 de 2018. Entró a regir el 17 de enero de 2018. Ver régimen de transición previsto en el artículo 7° del Decreto 59 de 2018) La inversión del Fondo Especial de Retiro Programado en los distintos activos señalados en el artículo 2.6.12.1.2. del presente decreto</p>	<p>Vigente</p>





## ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

estará sujeta a los límites máximos previstos a continuación con respecto al valor del Fondo Especial de Retiro Programado:

(....)

16. Hasta un cinco por ciento (5%) para la suma de los instrumentos descritos en los subnumerales 1.10 y 2.7, exceptuando los fondos de capital privado inmobiliarios. Así mismo, para el cómputo de este límite no se tendrá en cuenta el porcentaje de las inversiones cuyo límite se describe en el numeral 17 del presente artículo.

17. Hasta en un dos por ciento (2%) para los instrumentos descritos en el subnumeral 1.10 siempre

y cuando dichos instrumentos destinen al menos dos terceras partes (2/3) de los aportes de sus inversionistas a proyectos de infraestructura bajo el esquema de Asociaciones Público Privadas (APP) descrito en la Ley 1508 de 2012. Este porcentaje no se computará con el porcentaje descrito en el numeral 16 del presente artículo.

### 2.1.3. Problemática a resolver.

Con el objetivo de incentivar el emprendimiento y escalamiento de las empresas en el país, el proyecto pretende fortalecer el financiamiento de los fondos de capital privado que inviertan en el país, para que estos puedan financiar dicho objetivo, modificando el régimen de inversiones de los FPO estableciendo un límite mínimo de inversión de su portafolio en los fondos de capital privado.

Una de las diferencias de la presente iniciativa, con respecto a lo contenido en el PL 319/20C, que fue retirado, es que en la presente únicamente se establece un porcentaje mínimo de inversión de los recursos de los FPO, y se deja a discrecionalidad de la reglamentación del gobierno nacional los límites de inversión para cada uno de los fondos de pensiones (conservador, moderado, de mayor riesgo y de retiro programado).

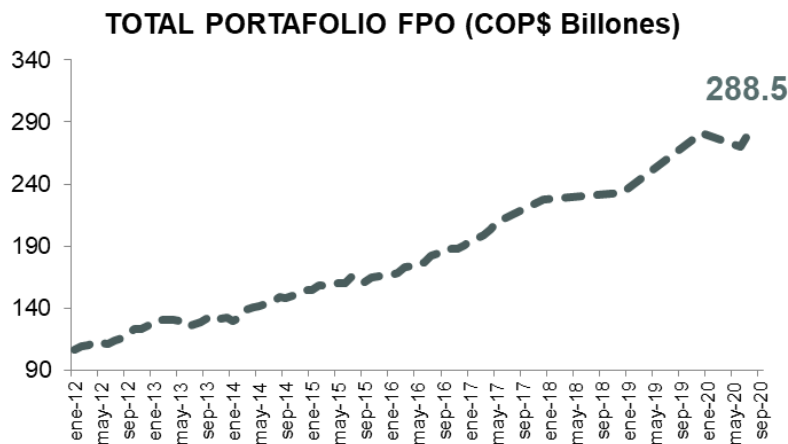
En este apartado, se actualiza la información del proyecto original con la información disponible a agosto de 2020 y del desempeño de los FCP a dic-19, en caso de estar disponible.



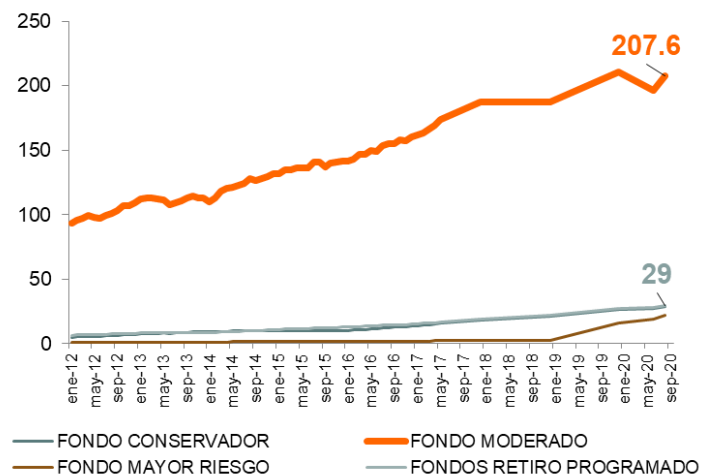
## ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

Para entender el problema a resolver, es importante recordar en primer lugar que a ago-20 el valor de los portafolios de inversión de los fondos de pensiones obligatorias moderado, conservador, de mayor riesgo y de retiro programado, ascendió a los COP\$ 288.4 billones de pesos, de los cuales el 72% de los recursos (COP\$ 207 billones) corresponden al fondo de pensiones obligatorio moderado, el 10.2% al fondo de retiro programado (COP\$ 29,4 billones), el 10.1% al fondo de pensiones obligatorias conservador (COP\$ 29.1 billones) y el 7.7% al fondo de pensiones obligatorias de mayor riesgo (COP\$ 22 billones).



### PORTAFOLIO DE INVERSIÓN FONDOS DE PENSIONES OBLIGATORIAS (2012 – ago 2020, COP\$ Billones)



FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia – Cálculos propios.

## ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

Conforme se destaca en la parte 2 “Antecedentes” de la presente iniciativa, de los 4 fondos, tan solo 3 pueden invertir en fondos de capital privado nacionales o del exterior. Con la expedición del decreto 765 de mayo de 2016 y 1393 del 26 de octubre de 2020, algunos de los límites de inversión de los fondos de pensiones en Fondos de Capital Privado nacionales y extranjeros fueron modificados así:

TIPO DE FONDO	Límites de inversión Fondos de Capital Privado hasta Decreto 765 de may-16		Límites de inversión Fondos de Capital Privado posteriores a D 765 de may-16 hasta 26 de Oct 2020		Límites de inversión Fondos de Capital Privado actuales (Decreto 1393 de 2020)	
	Nacionales (1.10)	Extranjeros (2.7)	Nacionales (1.10)	Extranjeros (2.7)	Nacionales (1.10)	Extranjeros (2.7)
Fondo conservador	Prohibido		Prohibido		Prohibido	
Fondo moderado	Hasta 5%	Hasta 5%	Hasta un diez por ciento (10%) para la suma de los FCP nacionales y extranjeros		Hasta un quince por ciento (15%) para la suma de los FCP nacionales y extranjeros más Fondos de Inversión Colectiva, commodities y divisas, hedge funds y REITS (Inmobiliarios).	
Fondo de mayor riesgo	Hasta 7%	Hasta 7%	Hasta un quince por ciento (15%) para la suma de los FCP nacionales y extranjeros		Hasta un diecisiete punto cinco (17,5%) para la suma de los FCP nacionales y extranjeros más Fondos de Inversión Colectiva, commodities y divisas, hedge funds y REITS (Inmobiliarios).	
Fondo especial de retiro programado	Hasta un cinco por ciento (5%) para la suma de los FCP nacionales y extranjeros		Vigente		Vigente	

**Cabe destacar que infortunadamente a partir de la expedición del Decreto 1393 del 26 de octubre de 2020, dicho decreto establece que se consideran como activos locales todos aquellos cuyo domicilio o ubicación se encuentre en alguna de las jurisdicciones que componen la Alianza del Pacífico, es decir, Colombia, México, Perú o Chile. Esto no permitirá saber de octubre en adelante, de forma detallada, cuantas y cuales de esas inversiones se encuentran en Colombia de forma individualizada conforme a la información reportada a la Superintendencia Financiera.**

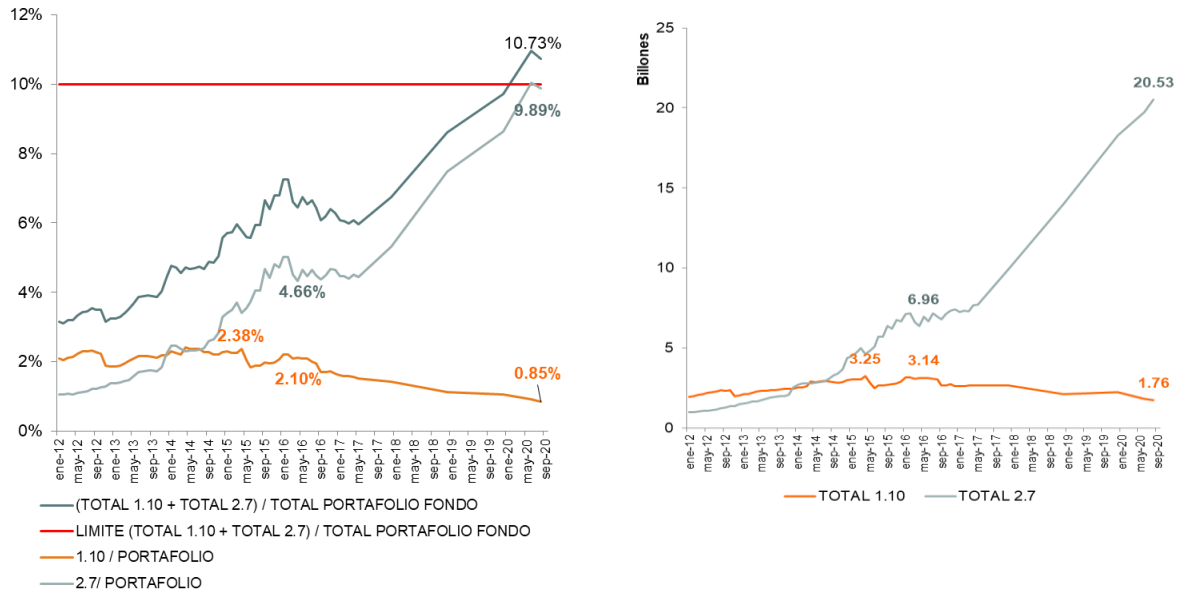
El efecto de la modificación de los límites, y muy especialmente del fondo moderado por su tamaño (equivalente al 72% del total del portafolio de inversión de los fondos de pensiones, es decir COP\$ 207 billones), hizo que los FPO dejaran de invertir en los FCP nacionales y pasaran a invertir en FCP del extranjero. En las siguientes graficas se muestra como desde el año 2016 las asignaciones del portafolio moderado en FCP del extranjero pasaron de representar un 4.66% del fondo moderado en may-16 a representar un 9.8% en ago-20, lo que representó un incremento en FCP del extranjero de COP\$ 6.96 billones a COP\$ 20.6 billones respectivamente.

## ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

Entretanto, y afectando negativamente a los FCP nacionales, las asignaciones del portafolio moderado en estos instrumentos pasaron de representar un 2.1% del fondo moderado en may-16 a representar un 0.8% en ago-20, lo que representó una caída en FCP nacionales de COP\$ 3.1 billones a COP\$ 1.7 billones respectivamente.

### PORTAFOLIO DE INVERSIÓN DEL FONDO DE PENSIONES MODERADO EN FONDOS DE CAPITAL PRIVADO NACIONALES (1.10) Y EXTRANJEROS (2.7) (% del portafolio y COP\$ Billones a ago-2020)



FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia – Cálculos propios.

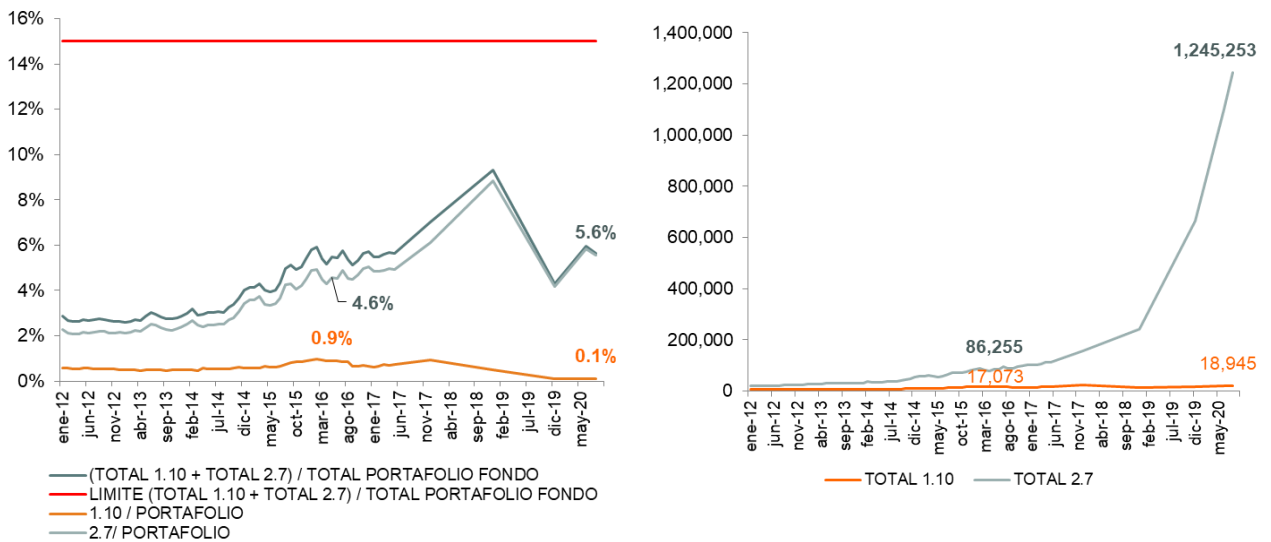
De igual forma, en el caso del fondo de mayor riesgo se presentó el mismo patrón. En las siguientes graficas se muestra como desde el año 2016 las asignaciones del portafolio de mayor riesgo en FCP del extranjero pasaron de representar un 4.6% del fondo en may-16 a representar un 5.6% en ago-20, lo que representó un incremento en FCP del extranjero de COP\$ 86.2 mil millones a COP\$ 1.2 billones respectivamente.

Entretanto, y afectando negativamente a los FCP nacionales, las asignaciones del portafolio de mayor riesgo en estos instrumentos pasaron de representar un 0.9% del fondo de mayor riesgo en may-16 a representar un 0.1% en ago-20, lo que representó una variación en FCP nacionales de COP\$ 17 mil millones a COP\$ 18 mil millones respectivamente.

## ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

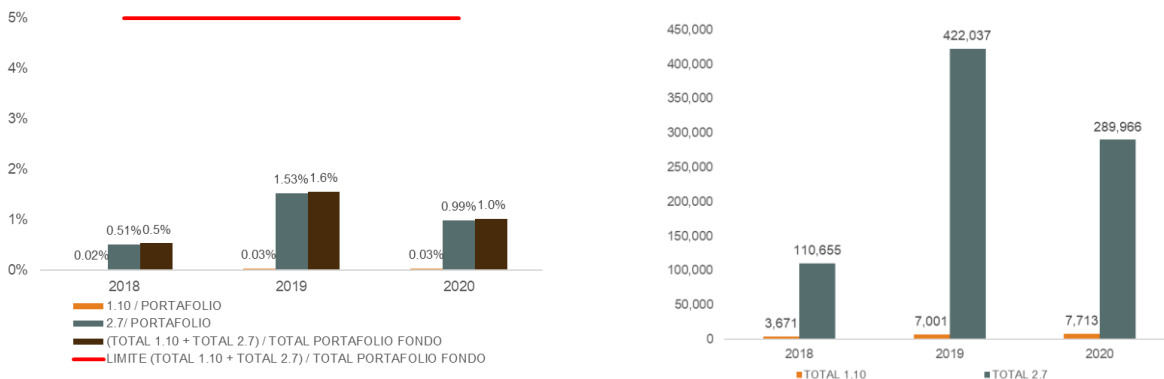
### PORTAFOLIO DE INVERSIÓN DEL FONDO DE PENSIONES DE MAYOR RIESGO EN FONDOS DE CAPITAL PRIVADO NACIONALES (1.10) Y EXTRANJEROS (2.7) (% del portafolio y COP\$ millones a ago-20)



FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia – Cálculos propios.

En el Fondo especial de retiro programado, se presenta el mismo patrón de sobreponderación en las inversiones de los FCP extranjeros con respecto a los FCP nacionales:

### PORTAFOLIO DE INVERSIÓN DEL FONDO DE PENSIONES DE RETIRO PROGRAMADO EN FONDOS DE CAPITAL PRIVADO NACIONALES (1.10) Y EXTRANJEROS (2.7) (% del portafolio y COP\$ millones)



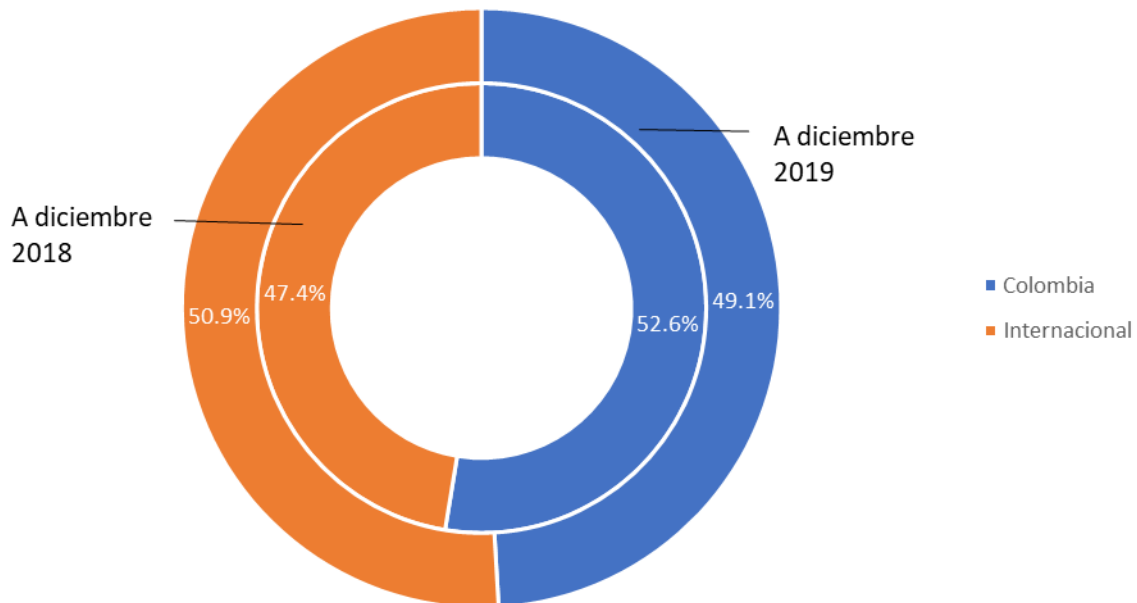
FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia – Cálculos propios.

## ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

Esta sustitución de inversiones de los portafolios de inversión de los FPO de FCP nacionales por FCP extranjeros, ha hecho que la participación de los primeros en el país caiga con respecto a los extranjeros. Por ejemplo, al comparar la jurisdicción de los fondos de capital privado históricos en el país, se destaca que para dic-19 del total de 165 fondos, el 49% tenían jurisdicción colombiana Vs 52.6% % que tenían a dic-18.

Gráfica 39. Jurisdicción de los fondos de capital privado



FUENTE: ColCapital.

## ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA

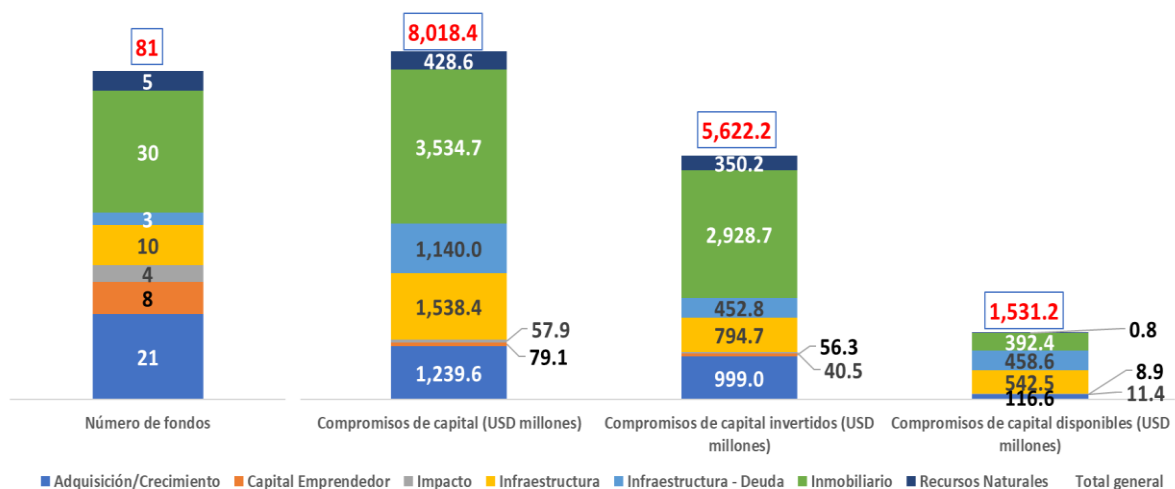
REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

El hecho que los FCP hayan perdido participación en el país es preocupante. A dic-19, según ColCapital, los fondos de capital privado colombianos habían logrado movilizar compromisos de capital por USD 8.018 millones representados principalmente por los fondos inmobiliarios (movilizando USD 3.534 millones) y de infraestructura (movilizando USD 2.678 millones), seguido de USD 1.239 millones para fondos de adquisición/crecimiento, USD 428.6 millones para fondos de recursos naturales y USD 79 millones para capital emprendedor.

De otra parte, los compromisos de capital invertidos a dic-19 ascendieron a USD 5.622 millones, correspondiendo USD 2.928 millones a fondos inmobiliarios, USD 1.247 a fondos de infraestructura, USD 999 a fondos de adquisición/crecimiento y USD 350 millones a fondos de recursos naturales, principalmente.

De los compromisos de capital disponibles a dic-19, del total de USD 1.531 millones, USD 1.001 corresponden a fondos de infraestructura, USD 392 a fondos inmobiliarios, USD 116 a fondos de adquisición/crecimiento y USD 8.9 millones a fondos de capital emprendedor.

Gráfica 35. Panorama histórico de los fondos de capital privado colombianos, a diciembre de 2019



FUENTE: ColCapital.

Muy en particular, en lo que respecta a los fondos de capital emprendedor nacionales, se destaca que sus compromisos de capital ascendieron a dic-19 a USD 79 millones, sus inversiones a USD 56 millones y los compromisos de capital





## ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

disponibles a USD 8.9 millones. Los sectores a los cuales fueron destinados los recursos invertidos fueron principalmente medios y entretenimiento y tecnología e información.

Por último, y muy relevante para la coyuntura del mercado laboral colombiano, es importante resaltar que los empleos generados por las inversiones de los FCP en el país a dic-19 ascendieron a 154.465, discriminados por tipo de fondo como se muestra a continuación:

Tipo de fondo	Número de empleos
Adquisición/Crecimiento	63,283
Infraestructura - Deuda	48,643
Inmobiliario	22,681
Infraestructura	7,609
Impacto	6,947
Capital Emprendedor	4,763
Recursos Naturales	539
<b>Total general</b>	<b>154,465</b>

FUENTE: ColCapital. Muestra: 419 activos de un total de 958 (25,3%)

### 2.1.4. Beneficios de la iniciativa.

Con las anteriores consideraciones de objetivo y relevancia del proyecto de ley, antecedentes y descripción de la problemática a resolver, a continuación, se sintetizan los principales beneficios que se obtendrían de ser aprobado este proyecto:

#### 2.1.4.1. Mejoramiento de la productividad y mayor formalización.

Como fue descrito anteriormente, en términos comparativos, durante el periodo 2010-2018, la PTF de Colombia, presentó una tasa de crecimiento promedio de -1.2%, muy por debajo de la de países de la región tales como Brasil de -0.93%, Argentina de -0,3%, Perú de 0,29% y México de 0,36%. También es muy inferior a la de países de otras latitudes como China -0.44%, Corea del Sur 0.61% y Estados Unidos de 0.08%.

Así mismo el 59% de las firmas, 37% de los trabajadores y 33% del producto es informal, según estudios recientes de Fedesarrollo.



## ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

Por último, el Informe Nacional de Competitividad 2018-2019 elaborado por el Consejo Privado de Competitividad<sup>12</sup>, en uno de sus factores de evaluación del índice global de competitividad, evaluó el pilar de financiamiento empresarial y en una de sus recomendaciones manifestó:

**Acción regulatoria.** Modificar el régimen de inversión de los fondos de pensiones para que tengan un espacio para fondos locales y otro para fondos internacionales.

El cambio en el régimen de inversión de los fondos de pensiones en 2016 generó incentivos a que éstos aumentaran sus inversiones en fondos internacionales, por su tamaño y menores requisitos administrativos. Esto redujo el capital disponible para la creación de fondos en el país. Se recomienda regresar al régimen de inversión anterior al Decreto 765 del 2016.

La presente iniciativa cuyo objetivo es fortalecer e incentivar el emprendimiento y escalamiento de las micro, pequeñas y medianas empresas, recoge la preocupación del Consejo Privado de Competitividad y mejoraría la productividad y formalización del mercado. Como lo sugieren los estudios citados, una empresa formal puede ser hasta un 65% más productiva que sus contrapartes informales por razones como los beneficios del acceso al crédito formal, los bienes públicos como los contratos legales, la capacidad de anunciar o publicitar y la posibilidad de aumentar la base de clientes mediante la emisión de recibos de impuestos.

### 2.1.4.2. Fortalecimiento al tejido empresarial colombiano.

Como se describió anteriormente, la población objetivo de la presente iniciativa corresponde a todo el tejido empresarial colombiano equivalente a 1.580.097 micro, pequeñas, medianas y grandes empresas del país de todos los sectores económicos susceptibles de inversiones por parte de los FCP.

### 2.1.4.3. Empleo.

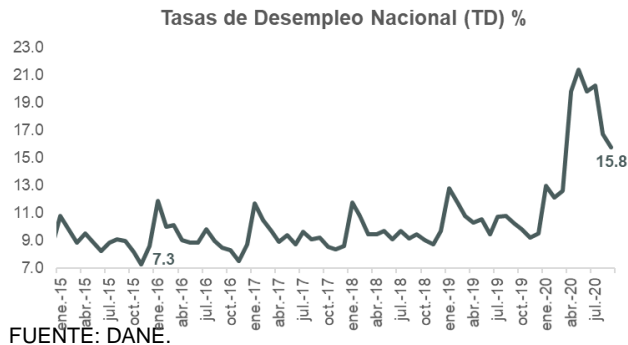
---

<sup>12</sup> Consejo Privado de Competitividad (2018). “Informe Nacional de Competitividad 2018-2019”.

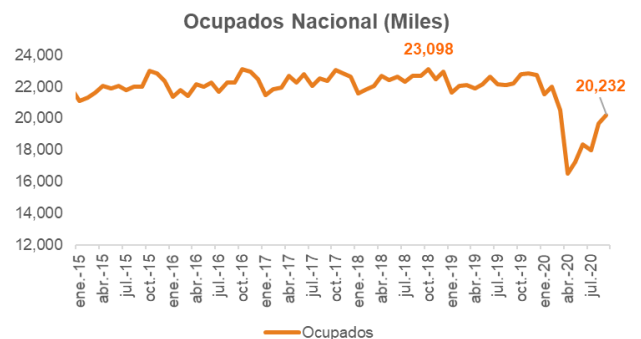
## ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

Este apartado del proyecto de ley es actualizado a las estadísticas disponibles a agosto de 2020. Tal como se puede observar en las siguientes gráficas, y en los últimos meses muy especialmente debido a los efectos generados por las medidas de contención de la pandemia, la tasa de desempleo nacional ha venido presentando una tendencia creciente desde nov-15 cuando fue del 7.3%, hasta alcanzar un nivel del 15.8% en sep-20. En ese mismo periodo, el número de desempleados a nivel nacional ascendió de 1.792 mil personas a 3.788 mil personas.



Particular atención merece que a sep-20 el número de ocupados cayó drásticamente hasta alcanzar los 20.232 mil ocupados Vs 23.098 mil ocupados que se alcanzaron en octubre de 2018, el mayor número de ocupados desde 2015. Así mismo, la tasa de ocupación a sep-20, cayó hasta 50.6% Vs 61.4% de oct-15, máximo durante ese mismo periodo de tiempo.



Con el anterior panorama, y considerando que las inversiones de los FCP que operan en Colombia han generado 154.465 empleos directos por las inversiones



## **ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA**

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

que han realizado, la presente iniciativa solo apunta a continuar con este aporte y fortalecimiento de los FCP para con la economía colombiana, y más ahora, en un periodo donde nos encontramos en medio de una pandemia, pero donde el país necesita desde ya, prepararse para la pospandemia.

### **2.1.4.4. Impulso a una mayor supervivencia de las empresas en el país a través de la ampliación de oferta de fuentes de financiación del empresariado nacional.**

Como se enuncio anteriormente, en el país el 38% de las empresas desaparecen en su primer año y al cabo de 5 años solo sobrevive el 34% de las empresas creadas. Los factores financieros y de escalamiento influyen en las tasas de supervivencia de las compañías.

Es así como según el Global Entrepreneurship Monitor (2018-2019) al evaluar las condiciones para el emprendimiento de 54 países, posiciona a Colombia con unas condiciones más desfavorables de las que tienen países comparables de la región como Argentina, México y Chile. Particularmente en el pilar de financiamiento para emprendimientos, otros países de la región cuentan con condiciones más favorables como Brasil, Chile, México, Perú y Uruguay.

De otra parte, en lo que respecta a financiamiento para Pymes, conforme al Global Competitiveness Report 2019 elaborado por el Foro Económico Mundial, el país ocupa la posición 73 entre 141 economías, superado por países de la región como Chile (47/141), Uruguay (57/141), Panamá (44/141) y Paraguay (67/141).

En la actualidad, conforme al régimen de inversiones establecido en el decreto 2555 de 2010 *“Por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones”*, los recursos de los Fondos de Pensiones Obligatorias se invierten en 5 tipos de Fondos de Capital Privado, 3 de ellos nacionales y 2 extranjeros.

Los Fondos de Capital Privado nacionales son:

- a) Inversiones en fondos de capital privado que tengan por finalidad invertir en empresas o proyectos productivos (Libro 1, Parte 3 decreto 2555/10), incluidas las inversiones en fondos de fondos.



## ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA

REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA

- b) Participaciones en fondos de capital privado de que trata el Decreto 2175 de 2007, con aportes en proyectos de infraestructura bajo el esquema de Asociaciones Público-Privadas (APP) (Ley 1508 de 2012).
- c) Participaciones de fondos de capital privado de que trata el Decreto 765 de 2016 (Fondos de Capital Privado Inmobiliarios nacionales)

Los Fondos de Capital Privado extranjeros son:

- a) Participaciones en fondos de capital privado constituidos en el exterior, incluidos los “fondos de fondos”.
- b) Participaciones de fondos de capital privado de que trata el Decreto 765 de 2016. (Fondos de Capital Privado Inmobiliarios constituidos en el exterior).

**Cabe destacar que infortunadamente a partir de la expedición del Decreto 1393 del 26 de octubre de 2020, dicho decreto establece que se consideran como activos locales todos aquellos cuyo domicilio o ubicación se encuentre en alguna de las jurisdicciones que componen la Alianza del Pacífico, es decir, Colombia, México, Perú o Chile. Esto no permitirá saber de octubre en adelante, de forma detallada, cuantas y cuáles de esas inversiones se encuentran en Colombia de forma individualizada conforme a la información reportada a la Superintendencia Financiera.**

Este apartado del proyecto de ley es actualizado a las estadísticas disponibles a agosto de 2020. En la siguiente tabla se muestra que a dicho mes, del total de recursos de los Fondos de Pensiones Obligatorias, habían invertidos en FCP COP\$ 30.1 billones de pesos, de los cuales COP\$ 26.2 billones se encontraban en Fondos de Capital Privado extranjeros (87% del total) y tan solo un 13% o COP\$ 3.9 billones en Fondos de Capital Privado Nacionales.

Es decir, de los ahorros de los afiliados al régimen de ahorro individual en Colombia, destinados al fortalecimiento y escalamiento empresarial a través de los Fondos de Capital Privado, el 87% de ellos se van al fortalecimiento de empresas del exterior y tan solo el 13% a empresas del país.

Lo que se pretende con esta iniciativa, es que al menos el 3% de los recursos de los Fondos de Pensiones Obligatorias del régimen de Ahorro Individual, tengan que ser invertidos en empresas o proyectos productivos nacionales. Esto equivaldría a que a ago-20 por ejemplo, tuviesen que estar invertidos en el país la suma de COP\$ 8.6 billones de pesos y no COP\$ 3.9 billones como lo es en la actualidad.



## **ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA**

**REPRESENTANTE A LA CÁMARA - CÓRDOBA**

Cabe destacar que la propuesta permite la inversión en fondos de fondos, como los creados recientemente por el gobierno nacional a través del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, Bancoldex e iNNpulsa, pero que dadas las restricciones presupuestales, no supera los COP\$ 200 mil millones de pesos.

(COP\$ Millones)

Inversiones en Fondos de Capital Privado por tipo de Fondo de Pensiones a agosto 2020 y propuesta																			
TIPO DE FONDO	Valor total del fondo	1. FCP Nacionales (1.10)		2. FCP Extranjeros (2.7)		3. FCP Ley 1508 APP		4. FCP Inmobiliarios Nacionales		5. FCP Inmobiliarios Exterior		Subtotal FCP Nacionales (1+3+4)		Subtotal FCP Extranjeros (2+5)		Propuesta		Diferencia a Favor	
		Valor (Millones)	(%) Fondo	Valor (Millones)	(%) Fondo	Valor (Millones)	(%) Fondo	Valor (Millones)	(%) Fondo	Valor (Millones)	(%) Fondo	Valor (Millones)	(%) Fondo	Valor (Millones)	(%) Fondo	Valor (Millones)	(%) FPO	Valor (Millones)	(%) FPO
Fondo conservador	29,117,849	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%				
Fondo moderado	207,603,100	1,755,436	0.8%	20,527,960	9.9%	1,176,529	0.6%	853,854	0.4%	3,760,347	1.8%	3,785,820	1.8%	24,288,306	11.7%				
Fondo de mayor riesgo	22,346,665	18,945	0.1%	1,245,253	5.6%	50,960	0.2%	23,608	0.1%	179,916	0.8%	93,513	0.4%	1,425,169	6.4%	8,654,824	3.0%	4,767,632	1.7%
Fondo especial de retiro programado	29,426,521	7,713	0.0%	289,966	1.0%	13	0.0%	133	0.0%	291,981	1.0%	7,858	0.0%	581,947	2.0%				
<b>TOTAL</b>	<b>288,494,134</b>	<b>1,782,094</b>	<b>0.6%</b>	<b>22,063,178</b>	<b>7.6%</b>	<b>1,227,502</b>	<b>0.4%</b>	<b>877,595</b>	<b>0.3%</b>	<b>4,232,244</b>	<b>1.5%</b>	<b>3,887,192</b>	<b>1.3%</b>	<b>26,295,422</b>	<b>9.1%</b>				

FUENTE: Superintendencia Financiera de Colombia – Cálculos propios.





### **3. CONSIDERACIONES DE LOS PONENTES CON RESPECTO AL PROYECTO DE LEY.**

#### **3.1. Consideraciones de carácter legal y constitucional.**

Además de las disposiciones constitucionales relacionadas con la competencia de iniciativa legislativa por parte del Congreso de la República, los asuntos tratados en el presente proyecto son acordes a lo establecido en el artículo 150 de la Constitución Política que trata sobre las funciones que ejerce el Congreso al hacer las leyes. El artículo 150 precitado establece:

*“ARTICULO 150. Corresponde al Congreso hacer las leyes. Por medio de ellas ejerce las siguientes funciones:*

*..*

*19. Dictar las normas generales, y señalar en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno para los siguientes efectos:*

*...*

***d) Regular las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquiera otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público; ..”*** (Resaltado fuera de texto)

#### **3.2. Consideraciones de conveniencia.**

Tal como lo manifestaron los actores de la iniciativa en la exposición de motivos, por lo menos serían 4 los beneficios que traería el presente proyecto de ley:

##### **3.2.1. Mejoramiento de la productividad y mayor formalización.**

La presente iniciativa al buscar el fortalecimiento del emprendimiento y escalamiento del tejido empresarial nacional a través de una fuente de financiación alternativa como lo son los Fondos de Capital Privado, en primer lugar incentivaría la formalización, puesto que solo empresas del sector real formales serían las susceptibles de la inyección de capital por parte de los Fondos de Capital Privado y como consecuencia de esto, implícitamente se estaría impulsando la productividad, ya que algunas métricas internacionales sugieren que las empresas formales pueden ser hasta un 65% más productivas que sus pares informales, por entre otras la posibilidad de acceder al crédito formal, los bienes públicos como los contratos legales, la capacidad de anunciar o publicitar y la posibilidad de aumentar la base de clientes mediante la emisión de recibos de impuestos, entre otras.



### **3.2.2. Fortalecimiento al tejido empresarial colombiano.**

Al establecerse en la presente iniciativa que parte de los recursos del régimen de ahorro individual se deban invertir en empresas o proyectos productivos nacionales, se focalizan directamente los recursos en el tejido empresarial del país.

### **3.2.3. Empleo.**

La presente iniciativa puede ser muy conveniente en términos del mercado laboral colombiano, al fortalecer el tejido empresarial nacional, si se consideran algunas métricas este, en especial a partir de marzo, mes de la declaratoria de la pandemia por parte de la OMS. Mientras en sep-19 el número de desempleados ascendió a 2.531.497 personas, en sep-20 el número de desempleados fue de 3.788.236 (un incremento de 1.256.739 desempleados), pero algo que preocupa es que el número de inactivos de incremento de 14.698.069 a 15.939.345 en el mismo periodo, es decir, potencialmente 1.241.276 personas podrían pasar a ser catalogados como desempleados en los próximos meses. La tasa de desempleo en sep-19 fue de 10.2%, mientras en sep-20 fue de 15.8%.

El anterior deterioro en los ingresos de los hogares colombianos, no tardará en verse reflejado en las cifras de pobreza y pobreza extrema del país. Según Fedesarrollo, tanto la pobreza como la pobreza extrema para el 2020 se incrementarían en 10 puntos porcentuales como resultado de las medidas tomadas para afrontar la pandemia. Las cifras de pobreza publicadas por el DANE indican que en 2019 la pobreza monetaria a nivel nacional se ubicaba en 35.7%, siendo en las cabeceras de 32.3% y en centros poblados y rural disperso 47.5%. Es decir, a nivel nacional en 2019 existían 17.470.000 personas que vivían con menos de COP\$ 327.674 mensuales. En cuanto a pobreza extrema se refiere, en 2019 la pobreza extrema monetaria a nivel nacional se ubicaba en 9.6%, siendo en las cabeceras de 6.8% y en centros poblados y rural disperso 19.3%. Es decir, a nivel nacional en 2019 existían 4.689.000 personas que vivían con menos de COP\$ 137.350 mensuales.

### **3.2.4. Impulso a una mayor supervivencia de las empresas en el país a través de la ampliación de oferta de fuentes de financiación del empresariado nacional.**

Como se manifiesta en la exposición de motivos de la iniciativa, el 38% de las empresas desaparecen en su primer año y al cabo de 5 años solo sobrevive el 34% de las empresas creadas. Los factores financieros y de escalamiento influyen en las tasas de supervivencia de las compañías.

La presente iniciativa al incrementar los recursos que deban ser invertidos en el tejido empresarial colombiano por parte de las administradoras de fondos de pensiones de



ahorro individual a través de los fondos de capital privado, impulsa una alternativa de financiación alterna a la banca tradicional.

#### **4. DE LOS CONCEPTOS INSTITUCIONALES.**

##### **4.1. Del concepto institucional de iNNpulsa.**

El pasado 19 de agosto de 2020 el Presidente de iNNpulsa Colombia manifestó con respecto a la iniciativa:

*“ ... Al respecto, después de revisar el proyecto de ley que nos enviaste, encontramos que el mismo busca facilitar la llegada de recursos económicos al ecosistema de emprendimiento, con lo cual, evidenciamos que la intención de este Proyecto de Ley es ayudar a resolver una de las grandes dificultades que tienen los emprendedores hoy en día, la cual consiste en la dificultad en el acceso a fuentes de financiación. En ese sentido, desde iNNpulsa Colombia siempre estamos dispuestos acompañar las iniciativas que buscan facilitar la consecución de recursos económicos por parte de los emprendedores nacionales, pues a través de estas se logra beneficiar al ecosistema de emprendimiento nacional, y se facilita la creación de más y mejores emprendimientos.*

*Teniendo claridad de lo anterior, es importante mencionar que el pasado mes de marzo de 2020, desde iNNpulsa ya habíamos emitido un concepto institucional al Proyecto de Ley 319 de 2020 Cámara, el cual buscaba regular la misma materia que busca modificar el Proyecto de Ley objeto de esta comunicación, y en ese momento, manifestamos nuestro apoyo pero también indicamos que resultaba pertinente elevar una solicitud de concepto al Ministerio de Hacienda y Crédito Público y a la Unidad de Regulación Financiera, ya que el Proyecto de Ley trataba temas de su competencia.*

*En ese orden de ideas, y teniendo en cuenta la importancia del Proyecto de Ley objeto de esta comunicación para los emprendedores y el ecosistema de emprendimiento, reiteramos la necesidad de solicitar concepto a las entidades anteriormente mencionadas, con el fin de conocer sus opiniones y comentarios frente al mismo. ...”*

##### **4.2. Del concepto institucional del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo.**

El pasado 3 de septiembre de 2020 el Viceministro de Desarrollo Empresarial del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo manifestó con respecto a la iniciativa:

*“ ... Al respecto, desde el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo nos permitimos responder en los siguientes términos:*

*Para el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo es relevante apoyar acciones encaminadas al desarrollo de la industria de financiación para el emprendimiento. De hecho, en el marco del proceso de construcción de la Política Nacional de*



*Emprendimiento que se viene trabajando desde el Gobierno Nacional, se ha identificado que la financiación es una barrera que impide el crecimiento acelerado de las nuevas iniciativas empresariales.*

*En función de lo expuesto, reconocemos el interés para fortalecer el emprendimiento y el escalamiento del tejido empresarial nacional facilitando la disponibilidad de recursos adicionales para su financiación. No obstante lo anterior, se sugiere revisar la normativa vigente de inversión de los Fondos de Pensiones, donde se exige una rentabilidad mínima, basada en la respuesta que deben tener estos hacia los usuarios que invierten los recursos. ...”*

#### **4.3. Del concepto institucional de la Asociación Colombiana de Fondos de Capital Privado ColCapital.**

El pasado 29 de septiembre de 2020, la Directora Ejecutiva de la Asociación Colombiana de Fondos de Capital Privado ColCapital, Paula Delgadillo Sanz de Santamaria, allegó concepto institucional de la iniciativa en el cual manifestó en forma de conclusión:

*“Considerando lo anterior, ColCapital tiene un concepto favorable del Proyecto de Ley 310 de 2020, el cual tiene como objetivo incentivar el emprendimiento y escalamiento del tejido empresarial colombiano a través del fortalecimiento de los fondos de capital privado que inviertan en el país o presten recursos a las empresas colombianas, convirtiendo a estos instrumentos en una fuente de financiamiento relevante para estos fines.*

*ColCapital considera de especial importancia manifestarse con respecto a los beneficios que tiene la industria de fondos de capital privado en Colombia en lo que respecta a los siguientes aspectos: impacto general en la economía, generación de empleo, rentabilidad, impacto en sectores económicos e impacto territorial, incremento en el valor de las empresas y de cara a los criterios ASG (ambientales, sociales y de gobierno corporativo), como se mencionó atrás.*

*Así mismo es evidente la importancia que tienen los fondos de capital privado en los diferentes aspectos de la economía colombiana y la relevancia que tiene que estos sean instrumentos que logran canalizar el ahorro privado hacia la inversión en empresas o proyectos en Colombia. No se puede desconocer el momento que atraviesa el país, en el cual más que nunca se necesita que la inversión privada se haga en el país y fortalezca el tejido empresarial vía capital y deuda.*

*De cara al papel de la industria de capital privado dentro de la economía colombiana, se resalta la necesidad actual de reactivación económica y la necesidad de direccionar recursos para el desarrollo del país, efecto que se lograría de manera mucho más relevante y contundente con la participación de los fondos de pensiones como inversionistas de estos vehículos.”*



Muy especialmente, en el cuerpo de dicho concepto se sintetizó lo que ha venido sucediendo con la sustitución de inversiones en fondos de capital privado extranjeros en detrimento de la inversión en fondos locales así:

*“Estos datos evidencian cómo los fondos de pensiones han disminuido de manera dramática su exposición a fondos de capital privado que invierten en Colombia, a pesar de haber incrementado de manera muy significativa su exposición a activos alternativos. Esto significa que la exposición se está dando a través de fondos de capital privado internacionales; concluyendo que los ahorros pensionales de más de 17 millones de colombianos están financiando el crecimiento de compañías de otros países y regiones, mientras que en el tejido empresarial colombiano hay grandes oportunidades para financiar.”*

De igual forma, con respecto a la rentabilidad de los fondos de capital privado en Colombia el precitado concepto señaló:

*“Sin dejar de lado el impacto positivo de las inversiones realizadas a través de fondos de capital privado mencionados atrás, el principal objetivo de estos vehículos es el de entregar rentabilidad a sus inversionistas. Los rendimientos de los fondos de capital privado se hacen consistentes a lo largo del tiempo y se necesita un periodo en promedio de 8 años por fondo para liquidar las inversiones y tener el retorno del capital y la rentabilidad del vehículo. Durante la vida del fondo, su rentabilidad se calcula de acuerdo con la evolución de su valor de unidad, la cual es un valor indicativo de la valorización de las inversiones y los ingresos del fondo, descontados los gastos del mismo.*

*Dado que la industria de fondos de capital privado en Colombia tiene 15 años, son muy pocos los fondos finalizados de los que se conoce su rentabilidad definitiva. Sin embargo, para determinar la rentabilidad de los fondos que actualmente están en operación, se utilizaron los valores de unidad entregados por cada una de las sociedades administradoras a la Superintendencia Financiera de Colombia, información que es pública. La tabla No. 4 muestra la rentabilidad de estos fondos que aún se encuentran en operación.*



**Tabla No.4 - Rentabilidad fondos de capital privado colombianos en operación**

Tipo de fondo	Rentabilidad EA
Recursos Naturales	15,2%
Inmobiliario	8,9%
Infraestructura	13,5%
Impacto	4,9%
Adquisición y crecimiento	10,4%
Infraestructura - deuda	315,8%
Total	9,9%

Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos: ColCapital. Datos al 31 de agosto de 2020.

*Es muy importante mencionar que para estos cálculos no se tuvieron en cuenta las rentabilidades de los fondos que están en los primeros años de operación. Dada la naturaleza y funcionamiento de los fondos, es muy común que éstos en su periodo de inversión (primeros 4 años) tengan rentabilidades negativas, la cual típicamente es revertida durante el periodo de desinversión y liquidación del fondo.*

*Sólo por mencionar una base de comparación de la rentabilidad obtenida por los fondos de capital privado, la rentabilidad del COLTES (índice de rentabilidad de los títulos de deuda pública más representativos de largo plazo) y el COLCAP (índice de las 20 acciones con mayor capitalización bursátil) en los últimos 10 años se muestra en la tabla No.5.*

**Tabla No.5 – Rentabilidad EA últimos 10 años COLTES y COLCAP**

Índice	Rentabilidad EA
COLTES LP	6,86%
COLCAP	-2.43%
Fondos de capital privado	9,9%

Fuente: BVC y Superintendencia Financiera. Cálculos: ColCapital. Datos al 31 de agosto de 2020.

## **5. CONCLUSIONES DE LAS CONSIDERACIONES DE LOS PONENTES CON RESPECTO AL PROYECTO DE LEY Y LOS CONCEPTOS INSTITUCIONALES.**

- a) Conforme a las consideraciones de carácter legal y constitucional, los ponentes concluimos que el proyecto de ley se enmarca en lo establecido en el literal d), del numeral 19 del artículo 150 de la Constitución Política que establece que es función del Congreso hacer las leyes y es competencia de este:



“d) Regular las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquiera otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público; ... ..” (Resaltado fuera de texto)

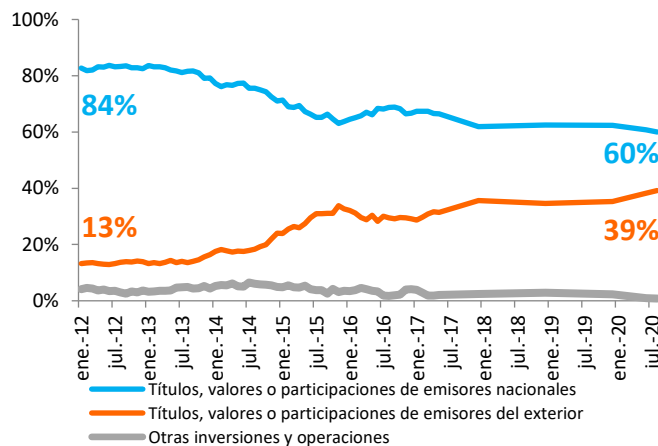
b) Con respecto a las consideraciones de conveniencia los ponentes concluimos que por lo menos son 4 los beneficios de llegar a aprobarse este proyecto de ley:

- ✓ Mejoraría la productividad y la formalización empresarial.
- ✓ Fortalecería el tejido empresarial colombiano al ofrecer a al menos 1.580.097 empresas formales existentes una fuente de apalancamiento diferente a la banca tradicional.
- ✓ Impulsaría el empleo formal como consecuencia del fortalecimiento al tejido empresarial.
- ✓ Mejoraría la supervivencia empresarial del país al coadyubar en el desarrollo de fuentes de financiación alternas y diferentes a la banca tradicional.

c) Con respecto al régimen de inversión de los Fondos de Pensiones Obligatorias (FPO) los ponentes consideran:

- ✓ El de vital importancia el fortalecimiento diversificado de las inversiones en emisores nacionales de los recursos administrados por los FPO. Lo anterior es muy importante si se considera que la proporción de los recursos de los fondos de pensiones invertidos en emisores nacionales disminuyó de un 84% en 2012 a un 60% a ago-20, mientras que esta proporción en emisores del exterior se incrementó de un 13% a un 39% en el mismo periodo de tiempo.

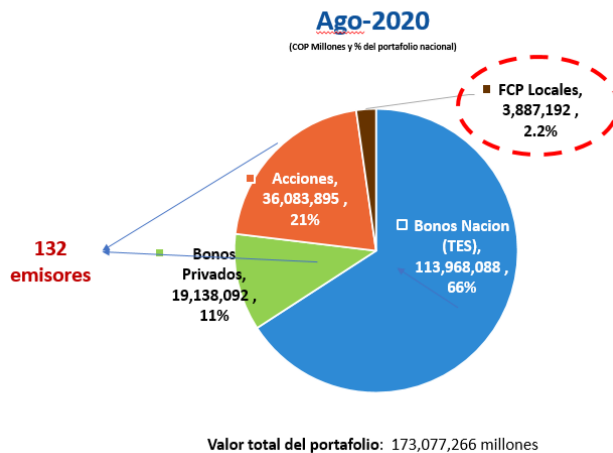
### Inversiones FPO emisores Nacionales Vs Extranjeros a ago-20 (%) del total





- ✓ Además de lo anterior, de los COP\$ 173 billones que suman las inversiones en emisores nacionales, un 66% de estos recursos se encuentran invertidos en títulos de deuda pública (TES/COP\$ 113.9 billones), y un 32% en acciones y bonos de tan solo 132 compañías que pueden acceder al mercado de valores (la mayoría del sector financiero, equivalente a COP\$ 55.2 billones) de un total de 1.6 millones de compañías que componen el tejido empresarial en Colombia y tan solo 2.2% o COP\$ 3.8 billones se encuentran invertidos en fondos de capital privado financiando el resto del tejido empresarial nacional. De allí la importancia de diversificar las opciones de inversión nacionales para que estas se incrementen.

### Distribución del portafolio Nacional de Fondos de Pensiones



- ✓ Los ponentes destacan que algunas de las modificaciones al régimen de inversión de los fondos de pensiones establecidas en el decreto 1393 de 2020 fueron:
  - A partir de este decreto, son admisibles para los fondos de pensiones las inversiones en Fondos de Capital Privado de los propios Fondos de Pensiones, aspecto que era prohibido antes del 26 de octubre de 2020.
  - Se contabilizan como inversiones en fondos de capital privados locales, las inversiones que se realicen no solo en Colombia, sino en los países de la Alianza Pacifico, esto es, México, Perú, Chile y Colombia.

Lo anterior, implica que para mantener el objetivo principal de la iniciativa se deben realizar algunos ajustes al articulado, para no desdibujarlo.

- d) Con respecto a los conceptos institucionales, los ponentes consideramos que los mismos coinciden en la importancia del fortalecimiento de fuentes de financiación



alternas para impulsar tanto el emprendimiento como el escalamiento empresarial del país, por lo que este proyecto hace que dichas pretensiones se materialicen de forma efectiva, y no nos quedemos únicamente en diagnósticos de los problemas a resolver sin una solución concreta.

Además, es importante señalar que el comportamiento histórico de las rentabilidades obtenidas por los fondos de capital privado que operan en Colombia, da un parte de tranquilidad con respecto a lo que puede ser la rentabilidad futura.

## 6. DECLARACIÓN DE IMPEDIMENTO.

De conformidad con el artículo 291 de la Ley 5 de 1992, modificado por el artículo 3 de la Ley 2003 de 2019, a continuación, se describen algunas circunstancias o eventos que podrían generar un eventual conflicto de interés para la discusión y votación del proyecto, de acuerdo al artículo 286 de la misma Ley, aclarando que los conflictos de interés son personales y corresponde a cada Congresista evaluarlos, por lo que estos no se limitan a los aquí expuestos. Esta descripción es de manera meramente orientativa:

- Que de la participación o votación de este proyecto, surja para el congresista un beneficio particular, actual y directo, en los términos del artículo 286 de la Ley 5ª, por la inyección de capital en fondos de capital privado donde tenga alguna participación.

## 7. PLIEGO DE MODIFICACIONES.

Los ponentes, luego de analizado el texto aprobado en Comisión III Constitucional permanente y considerando algunas disposiciones del recientemente expedido decreto 1393 de 2020, realizan las siguientes propuestas de modificación:

<b>Texto aprobado en Comisión III PROYECTO DE LEY 310 de 2020 Cámara “Por medio de la cual se fortalece el emprendimiento y el escalamiento del tejido empresarial nacional.”</b>	<b>Texto propuesto a Plenaria PROYECTO DE LEY 310 de 2020 Cámara “Por medio de la cual se fortalece el emprendimiento y el escalamiento del tejido empresarial nacional.”</b>
<p>ARTÍCULO 2°. El inciso 2° del artículo 100 de la Ley 100 de 1993 “Por la cual se crea el sistema de seguridad social integral y se dictan otras disposiciones” quedará así:</p> <p>“Como mínimo, un 3% de los recursos se deberán invertir en Fondos de Capital Privado, incluido los fondos que invierten en fondos de capital privado, conocidos como</p>	<p>ARTÍCULO 2°. El inciso 2° del artículo 100 de la Ley 100 de 1993 “Por la cual se crea el sistema de seguridad social integral y se dictan otras disposiciones” quedará así:</p> <p>“Como mínimo, un 3% de los recursos se deberán invertir en Fondos de Capital Privado, incluidos los fondos que invierten en fondos de capital privado, conocidos como</p>

<p>“fondos de fondos”, siempre y cuando estos recursos sean invertidos en empresas o proyectos productivos en Colombia a fin de fortalecer el emprendimiento y el escalamiento del tejido empresarial del país, exceptuando a las empresas del sector minero energético. En cualquier caso, las inversiones en Títulos de Deuda Pública no podrán ser superiores al cincuenta por ciento (50%) del valor de los recursos de los Fondos de Pensiones”.</p>	<p>“fondos de fondos”, siempre y cuando estos recursos sean invertidos en empresas o proyectos productivos en Colombia a fin de fortalecer el emprendimiento y el escalamiento del tejido empresarial del país. <b>No se consideraran para el cálculo de este porcentaje las inversiones a las empresas extractivas del sector minero energético y a las vinculadas económicamente a las administradoras del régimen de ahorro individual con solidaridad o pertenecientes a grupos empresariales o conglomerados financieros de estas instituciones, salvo que se trate de fondos de capital privado que destinen al menos dos terceras (2/3) partes de los aportes de sus inversionistas a proyectos de infraestructura, bajo el esquema de Asociaciones Publico Privadas (APP) descrito en la ley 1508 de 2012. En cualquier caso, las inversiones en Títulos de Deuda Pública no podrán ser superiores al cincuenta por ciento (50%) del valor de los recursos de los Fondos de Pensiones.”</b></p>
---	---

### Explicación de la modificación.

La modificación al artículo 2º del Proyecto de Ley se hace teniendo en cuenta los siguientes factores:

- ✓ Se excluyen del cálculo del mínimo del 3% las inversiones en:
  - **Empresas del sector extractivo minero energético.** Se clarifica que las inversiones excluidas para el cálculo de este porcentaje no son la totalidad de las empresas del sector minero energético, sino las extractivas, para de esta forma en caso de energías limpias o renovables, incentivarlas.
  - **Empresas vinculadas económicamente a las administradoras del régimen de ahorro individual con solidaridad o pertenecientes a grupos empresariales o conglomerados financieros de estas instituciones.** Previo a la expedición del Decreto 1393 de 2020 (el 26 de octubre), el régimen de inversión de las AFP les prohibía a estas invertir en Fondos de Capital Privado de las mismas AFP. El Decreto

1393 abrió esta posibilidad. Como es sabido, 2 de las 4 AFP existentes en el país, pertenecen a conglomerados financieros o grupos económicos, cuyas varias de sus empresas cotizan en bolsa o emiten títulos de deuda. Los ponentes consideramos que, si no se establece esta condición, lo que se puede presentar es una sustitución de emisión de títulos de deuda o acciones, por financiación a través de Fondos de Capital Privado y así cumplir con el porcentaje.

Normatividad vigente Decreto 2555 de 2010 después del 1393 de 2020	Normatividad Anterior Decreto 2555 antes del 1393 de 2020
<p>Artículo 2.6.12.1.2 Inversiones admisibles. (...)</p> <p><b>1. Títulos, valores o participaciones de emisores nacionales:</b> (...)</p> <p>1.10 Inversiones en fondos de capital privado que tengan por finalidad: (...)</p> <p><b>Cuando los fondos de capital privado inviertan en activos, participaciones o títulos cuyo emisor, aceptante, garante o propietario sea la AFP o las entidades que conforman su mismo conglomerado financiero, las inversiones que realice la AFP en estos fondos de capital privado deberán ser aprobadas por la Junta Directiva de la AFP</b> y dar cumplimiento a lo contenido en los artículos 2.39.3.1.4 y 2.39.3.1.5 del presente decreto. Igualmente, las exposiciones de las que trata el presente inciso con las entidades que conforman el mismo conglomerado financiero de cada AFP computarán para el cálculo del límite definido en el artículo 2.39.3.1.6 del presente decreto. Así mismo, la Junta Directiva de la AFP al momento de aprobar la inversión de la que trata el presente inciso, y durante la vigencia de la misma, deberá validar, teniendo en cuenta los análisis y consideraciones del Comité de Riesgos y el Comité de Inversiones, que: (...)</p>	<p>Artículo 2.6.12.1.2 Inversiones admisibles. (...)</p> <p><b>1. Títulos, valores o participaciones de emisores nacionales:</b> (...)</p> <p>1.10 Inversiones en fondos de capital privado que tengan por finalidad: (...)</p> <p><b>No serán admisibles las inversiones en fondos de capital privado que inviertan en activos, participaciones y títulos cuyo emisor, aceptante, garante o propietario sea la AFP, las filiales o subsidiarias de la misma, su matriz o las filiales o subsidiarias de ésta</b>, salvo que se trate de fondos de capital privado que destinen al menos dos terceras (2/3) partes de los aportes de sus inversionistas a proyectos de infraestructura, bajo el esquema de Asociaciones Público Privadas (APP) descrito en la Ley 1508 de 2012, y cuyas inversiones sean aprobadas por la Junta Directiva de la AFP. Órgano que al momento de realizar la inversión y durante la vigencia de la misma deberá garantizar que:</p>

## 8. PROPOSICIÓN CON QUE TERMINA EL INFORME DE PONENCIA.

### PROPOSICIÓN

Por las anteriores consideraciones solicitamos a los Honorables Representantes de la Plenaria de la Cámara de Representantes, dar segundo debate al Proyecto de Ley 310 de 2020 Cámara “*Por medio de la cual se fortalece el emprendimiento y el escalamiento del tejido empresarial nacional*”.

Cordialmente,



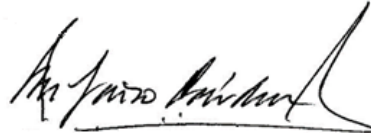
**ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA**  
Coordinador Ponente



**OSCAR DARÍO PÉREZ PINEDA**  
Coordinador Ponente



**JOSE GABRIEL AMAR SEPULVEDA**  
Representante a la Cámara  
Departamento del Atlántico



**JOHN JAIRO CÁRDENAS MORAN**  
Ponente



**YAMIL HERNANDO ARANA PADAÚÍ**  
Ponente



**JOHN JAIRO ROLDAN AVENDAÑO**  
Ponente



## TEXTO PROPUESTO PARA SEGUNDO DEBATE

### PROYECTO DE LEY NÚMERO 310 DE 2020 CÁMARA

***“Por medio de la cual se fortalece el emprendimiento y el escalamiento del tejido empresarial nacional”***

El Congreso de la República de Colombia

DECRETA:

**ARTÍCULO 1°. OBJETIVO.** La presente ley tiene como objetivo incentivar el emprendimiento y escalamiento del tejido empresarial colombiano a través del fortalecimiento de los fondos de capital privado.

**ARTÍCULO 2°.** El inciso 2° del artículo 100 de la Ley 100 de 1993 “Por la cual se crea el sistema de seguridad social integral y se dictan otras disposiciones” quedará así:

***“Como mínimo, un 3% de los recursos se deberán invertir en Fondos de Capital Privado, incluidos los fondos que invierten en fondos de capital privado, conocidos como “fondos de fondos”, siempre y cuando estos recursos sean invertidos en empresas o proyectos productivos en Colombia a fin de fortalecer el emprendimiento y el escalamiento del tejido empresarial del país. No se consideraran para el cálculo de este porcentaje las inversiones a las empresas extractivas del sector minero energético y a las vinculadas económicamente a las administradoras del régimen de ahorro individual con solidaridad o pertenecientes a grupos empresariales o conglomerados financieros de estas instituciones, salvo que se trate de fondos de capital privado que destinen al menos dos terceras (2/3) partes de los aportes de sus inversionistas a proyectos de infraestructura, bajo el esquema de Asociaciones Publico Privadas (APP) descrito en la ley 1508 de 2012. En cualquier caso, las inversiones en Títulos de Deuda Pública no podrán ser superiores al cincuenta por ciento (50%) del valor de los recursos de los Fondos de Pensiones.”***

**ARTÍCULO 3°. GRADUALIDAD.** El porcentaje mínimo de inversión de recursos en Fondos de Capital Privado de que trata el inciso segundo del artículo 100 de la Ley 100 de 1993 “Por la cual se crea el sistema de seguridad social integral y se dictan otras

*disposiciones*", se deberá alcanzar en los siguientes dos años a partir de la entrada en vigencia de la presente ley.

**ARTÍCULO 4°. VIGENCIA.** La presente ley rige a partir de su publicación y deroga todas las disposiciones que le sean contrarias.

Cordialmente,



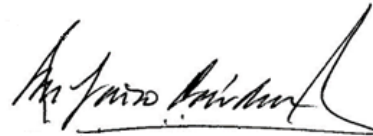
**ERASMO ELÍAS ZULETA BECHARA**  
Coordinador Ponente



**OSCAR DARÍO PÉREZ PINEDA**  
Coordinador Ponente



**JOSE GABRIEL AMAR SEPULVEDA**  
Representante a la Cámara  
Departamento del Atlántico



**JOHN JAIRO CÁRDENAS MORAN**  
Ponente



**YAMIL HERNANDO ARANA PADAUÍ**  
Ponente



**JOHN JAIRO ROLDAN AVENDAÑO**  
Ponente