

CÁMARA DE COMERCIO DE BOGOTÁ
CENTRO DE ARBITRAJE Y CONCILIACIÓN

LAUDO ARBITRAL

TRIBUNAL DE ARBITRAJE
FONDO DE INVERSIONES DE CAPITAL DE RIESGO DEL PROGRAMA AGRO INGRESO SEGURO -AIS-
REPRESENTADO POR FONDO PARA EL FINANCIAMIENTO DEL SECTOR AGROPECUARIO -
FINAGRO S.A.-
VS
FONDO DE CAPITAL PRIVADO - FONDO DE INVERSIÓN FORESTAL COLOMBIA REPRESENTADO
POR SOCIEDAD FIDUCIARIA DE DESARROLLO AGROPECUARIO S.A. -FIDUAGRARIA S.A.- Y LAEFM
COLOMBIA LTDA.
EXPEDIENTE 113806

30 DE JUNIO DE 2020

-ÍNDICE DEL LAUDO-

	Página
I. ANTECEDENTES Y ASPECTOS PROCESALES	1
1. LAS PARTES INICIALES Y DEMÁS INTERVINIENTES	1
2. EL PACTO ARBITRAL	4
3. EL TRÁMITE ARBITRAL	6
4. LA DEMANDA ARBITRAL Y SUS CONTESTACIONES -EXCEPCIONES Y RÉPLICA A LAS MISMAS-	10
5. LAS PRUEBAS DECRETADAS Y PRACTICADAS	12
6. LA DURACIÓN DEL PROCESO Y TÉRMINO PARA FALLAR	14
II. CONSIDERACIONES DEL TRIBUNAL	15
1. PRESUPUESTOS PROCESALES	15
2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA JURÍDICO A RESOLVER	16
3. POSICIÓN DE LAS PARTES -INCLUIDOS LOS LITISCONSORTES CUASINECESARIOS- SOBRE EL PROBLEMA JURÍDICO A RESOLVER	17
3.1. Posición de FINAGRO	17
3.2. Posición de FONDO FORESTAL (FIDUAGRARIA)	25
3.3. Posición de LAEFM	36
3.4. Posición de los Fondos de Pensiones PORVENIR y PROTECCIÓN	37
3.5. Posición de SEGUROS BOLÍVAR	49
4. EL CONCEPTO DEL MINISTERIO PÚBLICO	52
5. MARCO REGULATORIO GENERAL	53
5.1. Programa Agro Ingreso Seguro	53
5.2. Fondos de Capital Privado: aspectos generales y referenciación del Fondo Forestal	59
5.3. Reglas para la interpretación del negocio jurídico <i>sub-examine</i> : aspectos generales y aplicación al caso particular	78
5.3.1. Aproximación inicial	78
5.3.2. De la interpretación de la ley en general	80
5.3.3. De la interpretación del contrato en general	83
5.3.4. De las reglas aplicables a la interpretación del negocio jurídico del perfil del que se examina en este caso	90
6. EL CASO EN ESTUDIO: LA INTERPRETACIÓN DEL NEGOCIO JURÍDICO <i>SUB-EXAMINE</i> (EL REGLAMENTO DEL FONDO FORESTAL) Y CONCLUSIONES SOBRE EL PROBLEMA JURÍDICO A RESOLVER (EL ALCANCE DE LA SUBORDINACIÓN)	94

6.1. El contenido del Reglamento del Fondo Forestal: su clausulado y su apreciación objetiva	94
6.2. Los antecedentes del Fondo Forestal y la forma de vinculación de los Inversionistas	130
6.3. La conducta de los Inversionistas (en especial de FINAGRO) durante la ejecución del Fondo	144
6.4. Los estudios técnicos de FINAGRO y el dictamen pericial de parte aportado por los Litisconsortes Cuasinecesarios	153
6.4.1. Los estudios técnicos de FINAGRO	154
6.4.2. El dictamen pericial de parte aportado por los Litisconsortes Cuasinecesarios	158
6.5. Conclusiones sobre el problema jurídico a resolver	162
7. PRONUNCIAMIENTO ESPECÍFICO SOBRE LAS PRETENSIONES DE LA DEMANDA Y LAS EXCEPCIONES FORMULADAS EN LOS ESCRITOS DE CONTESTACIÓN	167
8. OTROS PRONUNCIAMIENTOS DEL TRIBUNAL	171
8.1. Tacha por sospecha de testigos	171
8.2. Conducta de los intervinientes en el proceso.	173
8.3. Costas	174
III. PARTE RESOLUTIVA	179

LAUDO ARBITRAL

Bogotá D.C., 30 de junio de 2020

Surtidas todas las actuaciones procesales para la instrucción del trámite y en la fecha señalada para la Audiencia de Fallo, el Tribunal Arbitral profiere, en derecho, por unanimidad, el Laudo conclusivo del proceso.

I. ANTECEDENTES Y ASPECTOS PROCESALES

1. PARTES INICIALES Y DEMÁS INTERVINIENTES

1.1. Parte Convocante

Es el Fondo de Inversiones de Capital de Riesgo del Programa Agro Ingreso Seguro – AIS, que fue creado por el artículo 10 de la Ley 1133 de 2007 y es administrado por el Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario -Finagro S.A.-, sociedad de economía mixta del orden nacional, organizada como un establecimiento de crédito con régimen especial, vinculada al Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural, constituida de conformidad con las leyes de la República de Colombia e inscrita en la Cámara de Comercio de Bogotá el 22 de enero de 1991, a la cual le corresponde el número de matrícula 436049 y el NIT 800.116.398-7¹, representada legalmente por Marisol Duque Gómez y por su apoderado especial debidamente constituido².

En lo sucesivo, este Laudo se referirá a esta parte, indistintamente, como “FINAGRO”, el “Convocante” o el “Demandante”. Se entiende que la referencia a FINAGRO, por lo general se hace en su calidad de administradora del mencionado Fondo de Inversiones de Capital de Riesgo del Programa Agro Ingreso Seguro – AIS (también, “Fondo Agro Ingreso Seguro” o “FINCAR”).

1.2. Parte Convocada

Está integrada por:

- A. El Fondo de Capital Privado – Fondo de Inversión Forestal Colombia, constituido de conformidad con las leyes de la República de Colombia, al cual le corresponde el NIT 900.182.141-5, administrado y representado por la Sociedad Fiduciaria de Desarrollo

¹ Folios 36 al 43 del Cuaderno Principal número 1.

² Folio 35 del Cuaderno Principal número 1.

Agropecuaria S.A. -Fiduagraria S.A.-, sociedad de servicios financieros, constituida de conformidad con las leyes de la República de Colombia, inscrita en el registro mercantil que lleva la Cámara de Comercio de Bogotá el 21 de abril de 1992, a la cual le corresponde el número de matrícula mercantil 495820 y el NIT 800.159.998-0 y se encuentra sujeta a la vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia³ representada legalmente por María Cristina Zamora Castillo y por su apoderado especial debidamente constituido⁴.

En lo sucesivo, este Laudo se referirá a esta parte, indistintamente, como el “FONDO FORESTAL”, el “Convocado”, el “Demandado Inicial” o “FIDUAGRARIA”. Se entiende que la referencia a FIDUAGRARIA, por lo general se hace en su calidad de administrador del mencionado FONDO, que aparecerá también mencionados como el “Fondo Forestal” o el “FIFC”.

- B. La sociedad Laefm Colombia Ltda., quien tiene la calidad de Gestor Profesional del Fondo de Capital Privado – Fondo de Inversión Forestal Colombia, sociedad comercial, constituida de conformidad con las leyes de la República de Colombia, mediante escritura pública 856, otorgada el 6 de julio de 2005 en la Notaría Dieciséis del Círculo de Bogotá D.C. inscrita en el registro mercantil que lleva la Cámara de Comercio de Bogotá el 8 de julio de 2005, a la cual le corresponde la matrícula 1503325 y el NIT 900.032.290-1⁵, representada legalmente por Alba Másmela de Pinzón y por su apoderado especial debidamente constituido⁶.

En lo sucesivo, este Laudo se referirá a esta parte, indistintamente, como la “Convocada”, la “Demandada Inicial”, el “Gestor Profesional” o “LAEFM”.

El FONDO FORESTAL y LAEFM, en conjunto, podrán mencionarse como la “Parte Convocada” o los “Demandados Iniciales”.

1.3. Litisconsortes Cuasinecesarios

Son:

- A. El Fondo de Pensiones Obligatorias Porvenir Moderado, constituido de conformidad con las leyes de la República de Colombia, al cual le corresponde el NIT 800.138.188 – 1 y es administrado por Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir

³ Folios 47 al 52 del Cuaderno Principal número 1.

⁴ Folio 102 del Cuaderno Principal número 1.

⁵ Folios 53 al 58 del Cuaderno Principal número 1.

⁶ Folio 108 del Cuaderno Principal número 1.

S.A., sociedad debidamente constituida bajo las leyes colombianas mediante escritura pública número 5.307 otorgada el 22 de octubre de 1991 en la Notaría Veintitrés del Círculo de Bogotá D.C., a la que, a su vez, le corresponde el NIT 800.144.331-3 y se encuentra representada legalmente por Diana Cristina Visser Álvarez del Pino y por su apoderado especial debidamente constituido⁷.

En lo sucesivo, este Laudo se referirá a este litisconsorte cuasinecesario, indistintamente, como "FPO Porvenir Moderado" o "PORVENIR".

- B. El Fondo de Pensiones Obligatorias Protección Moderado, constituido de conformidad con las leyes de la República de Colombia, al cual le corresponde el NIT. 800.220.739-0 y es administrado por Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Protección S.A., sociedad debidamente constituida bajo las leyes colombianas mediante escritura pública número 3.100 otorgada el 12 de agosto de 1991 en la Notaría Once del Círculo de Bogotá D.C. a la cual le corresponde el NIT 800.138.188-1 y se encuentra representada legalmente por Ana Beatriz Ochoa Mejía y por su apoderado especial debidamente constituido⁸.

En lo sucesivo, este Laudo se referirá a este litisconsorte cuasinecesario, indistintamente, como "FPO Protección Moderado" o "PROTECCIÓN".

PORVENIR y PROTECCIÓN, en conjunto, podrán ser mencionados como los "Fondos de Pensiones".

- C. La Compañía de Seguros Bolívar S.A., sociedad debidamente constituida bajo las leyes colombianas mediante escritura pública número 3.592, otorgada el 5 de diciembre de 1939 en la Notaría Cuarta del Círculo de Bogotá D.C., a la cual le corresponde el NIT 860.002.503-2, representada legalmente por María Mercedes Ibáñez Castillo y por su apoderado especial debidamente constituido⁹.

En lo sucesivo, este Laudo se referirá a este litisconsorte cuasinecesario, indistintamente, por su razón social o como "SEGUROS BOLÍVAR".

⁷ Folio 516 del Cuaderno Principal número 1.

⁸ Folio 518 del Cuaderno Principal número 1.

⁹ Folio 565 del Cuaderno Principal número 1.

Los litisconsortes cuasinecesarios se encuentran vinculados a este proceso por su relación con el Fondo de Inversión Forestal Colombia como Inversionistas tipo B de tal Fondo. En conjunto, se denominarán como los "Litisconsortes Cuasinecesarios" o los "Inversionistas tipo B".

Los Demandados Iniciales y sus Litisconsortes Cuasinecesarios integran la Parte Demandada (artículo 62 del CGP).

Respecto de todos los intervinientes reseñados, en conjunto, que conforman los extremos Demandante y Demandado, en este Laudo podrán mencionarse como las "Partes".

2. EL PACTO ARBITRAL

El 18 de abril de 2018 el Demandante y el Fondo Forestal Colombia suscribieron un compromiso respecto de las diferencias que se han presentado entre ellos en relación con la interpretación del Reglamento del mencionado Fondo de Capital Privado - Fondo de Inversión Forestal Colombia -el Reglamento-.

A dicho pacto arbitral adhirieron tanto Sociedad Fiduciaria de Desarrollo Agropecuario S.A. Fiduagraria S.A., como administradora y representante del Fondo Forestal Colombia, en julio de 2018, y la sociedad Laefm Colombia Ltda., como Gestor Profesional de dicho Fondo, en abril de 2019.

El compromiso acordado por las partes consta de las siguientes cláusulas:

"PRIMERA: Las Partes acuerdan someter a un tribunal arbitral la solución definitiva de la Controversia de carácter contractual existente entre ellas con ocasión de la interpretación del Reglamento, teniendo en cuenta, entre otros, el Reglamento en sí mismo, la aplicación que se le ha dado al Reglamento hasta la fecha, los antecedentes de la constitución del Fondo y la vinculación de cada uno de los inversionistas.

Las Partes reconocen y entienden que la Controversia está circunscrita a la interpretación del Reglamento, teniendo en cuenta el Reglamento en sí mismo, la aplicación que se ha dado al Reglamento hasta la fecha, los antecedentes de la constitución del Fondo y la vinculación de cada uno de los inversionistas, por lo que es necesario que un tercero con autoridad la dirima con alcance obligatorio.

Para dar inicio al proceso arbitral, FINAGRO, como parte convocante del arbitraje, presentará ante el Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá la solicitud de convocatoria correspondiente. El Fondo representado por Fiduagraria hará las veces de parte convocada en el arbitraje.

Parágrafo: *En el evento en que de la interpretación del Reglamento determinada por el Tribunal Arbitral se establezca que las distribuciones de recursos efectuada a los inversionistas con anterioridad al Laudo Arbitral debieron haber sido realizadas en forma distinta en relación con el inversionista Tipo D, se deberá colocar a este en las condiciones económicas que correspondan según dicha interpretación; todo lo cual se llevará a cabo una vez existan recursos líquidos disponibles en el Fondo para realizar dicha repartición. Para estos efectos, el Fondo deberá pagar al inversionista Tipo D una suma de dinero calculada a prorrata del porcentaje de Participación del inversionista Tipo D, y actualizada según la variación del IPC, entre la fecha en que se efectuó la distribución a los inversionistas Tipo B y la fechas en que se efectúe el pago al inversionista Tipo D.*

SEGUNDA: *El tribunal arbitral que solucionará la Controversia se sujetará a las siguientes reglas:*

- i. Se organizará y funcionará conforme a lo previsto en la Ley 1563 de 2012 o en cualquier norma que la modifique o adicione y, en lo no contemplado allí, en el Reglamento de Arbitraje Nacional del Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá;*
- ii. Estará conformado por tres (3) árbitros que serán escogidos por la Partes de mutuo acuerdo dentro del mes siguiente a la presentación de la solicitud de convocatoria arbitral. En caso de que no sea posible su elección de mutuo acuerdo, los árbitros serán escogidos mediante sorteo, por el Centro de Arbitraje de la Cámara de Comercio de Bogotá de la lista "A" de árbitros nacionales de dicho centro.*
- iii. Sesionará en la ciudad de Bogotá D.C., en las instalaciones del Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá;*
- iv. El laudo será en derecho, en idioma español y se proferirá conforme a la ley colombiana;*

v. El laudo deberá ser proferido en un tiempo máximo de seis (6) meses contados a partir del día siguiente a la finalización de la primera audiencia de trámite;

vi. Cada parte asumirá los costos de su representación en el proceso arbitral y de las pruebas que cada Parte pida.

vii. Teniendo en cuenta la naturaleza de la Controversia, las Partes dejan establecido que los honorarios de los árbitros no podrán superar la suma de ochenta millones de pesos (\$80.000.000) por cada uno de ellos y que los honorarios del (la) secretario(a) del tribunal no podrán superar la suma de cuarenta millones de pesos (\$40.000.000).

viii. El laudo será meramente declarativo, esto es, sin que haya lugar a condenas de carácter económico¹⁰.

3. EL TRÁMITE ARBITRAL

3.1. El 18 de febrero de 2019, el Demandante formuló, ante el Centro de Arbitraje y de Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá, demanda arbitral¹¹ en contra de Fondo de Capital Privado - Fondo de Inversión Forestal Colombia, representado por Sociedad Fiduciaria de Desarrollo Agropecuario S.A. -Fiduagraria S.A.-; de Sociedad Fiduciaria de Desarrollo Agropecuario S.A. -Fiduagraria S.A.-, en calidad de sociedad administradora y representante del Fondo de Inversión Forestal Colombia; y de Laefm Colombia Ltda., para reclamar las pretensiones en ella contenidas, que obran a folios 4 a 5 del Cuaderno Principal número 1.

3.2. Los árbitros del presente trámite fueron escogidos de mutuo acuerdo por las partes como aparece en el acta de designación de fecha 6 de marzo de 2019¹²; en consecuencia, el Tribunal fue debidamente integrado, dando cumplimiento a las reglas previstas en la Ley y en el Pacto Arbitral.

3.3. La instalación del Tribunal tuvo lugar en audiencia realizada el 13 de junio de 2019 (Acta No. 1)¹³, en la cual se designó al Presidente y a la Secretaria, se reconoció personería a los apoderados de las partes, entre otras decisiones de impulso procesal. Dicha audiencia se suspendió y se ordenó su reanudación para el 12 de julio de 2019, oportunidad en la cual

¹⁰ Folios 2 a 3 del Cuaderno de Pruebas número 1.

¹¹ Folios 1 a 34 del Cuaderno Principal número 1.

¹² Folios 100 a 101 del Cuaderno Principal número 1.

¹³ Acta número 1, folios 235 a 238 del Cuaderno Principal número 1.

se inadmitió la demanda presentada por el Convocante, disponiendo su correspondiente subsanación.

- 3.4. Dicha demanda fue subsanada el 19 de julio de 2019 atendiendo la orden impartida por el Tribunal¹⁴. En consideración a que los defectos señalados por el Tribunal fueron corregidos, la demanda se admitió mediante auto del 24 de julio de 2019¹⁵ y de la misma se corrió traslado a Fondo de Capital Privado - Fondo de Inversión Forestal Colombia, administrado y representado por Sociedad Fiduciaria de Desarrollo Agropecuario S.A. -Fiduagraria S.A.-, y a Laefm Colombia Ltda., como integrantes de la parte demandada¹⁶. En esa oportunidad también se ordenó informar sobre la existencia del proceso al Ministerio Público y a la Agencia Nacional de Defensa Jurídica del Estado.
- 3.5. Los Demandados Iniciales fueron notificados del auto admisorio de la demanda en los términos previstos en el párrafo final del inciso 2º del artículo 301 del Código General del Proceso¹⁷. Tal auto admisorio fue objeto de solicitud de adición proveniente del FONDO FORESTAL, para que se ordenara la integración del litisconsorcio necesario en el proceso¹⁸, así como de recurso de reposición formulado por LAEFM¹⁹. Tanto la solicitud de adición como la impugnación fueron resueltas desfavorablemente mediante autos del 21 de agosto²⁰ y del 11 de septiembre de 2019²¹.
- 3.6. El 20 de septiembre de 2019 se recibió escrito mediante el cual FONDO FORESTAL contestó la demanda arbitral y propuso excepciones de mérito²²; y el 10 de octubre siguiente hizo lo propio LAEFM²³.
- 3.7. El 10 de octubre de 2019 se recibió un escrito del apoderado judicial especial de Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir S.A., en calidad de administradora del Fondo de Pensiones Obligatorias Porvenir Moderado, de Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Protección S.A., en calidad de administradora del Fondo de Pensiones Obligatorias Protección Moderado, y de Skandia Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías S.A. (antes Old Mutual Administradora

¹⁴ Folios 281 a 284 del Cuaderno Principal número 1.

¹⁵ Acta número 3, folios 285 a 287 del Cuaderno Principal número 1.

¹⁶ Como consecuencia de la inadmisión de la demanda se excluyó del proceso, como demandada independiente, a Sociedad Fiduciaria de Desarrollo Agropecuario S.A. -Fiduagraria S.A.-.

¹⁷ Folios 288 al 289 del Cuaderno Principal número 1.

¹⁸ Folios 294 al 300 del Cuaderno Principal número 1.

¹⁹ Folios 301 al 308 del Cuaderno Principal número 1.

²⁰ Acta número 4, folios 326 al 333 del Cuaderno Principal número 1.

²¹ Acta número 5, folios 335 al 338 del Cuaderno Principal número 1.

²² Folios 340 al 398 del Cuaderno Principal número 1.

²³ Folios 401 al 471 del Cuaderno Principal número 1.

de Fondos de Pensiones y Cesantías S.A.), en calidad de administradora del Fondo de Pensiones Obligatorias Skandia Moderado (antes Fondo de Pensiones Obligatorias Old Mutual Moderado), todos ellos patrimonios independientes con calidad de Inversionistas tipo B del Fondo de Capital Privado - Fondo de Inversión Forestal Colombia, con el cual se pronunció sobre la demanda arbitral de la Convocante, formuló excepciones de mérito, solicitó que sus representados fueran reconocidos como litisconsortes cuasinecesarios de la parte convocada con sus mismas facultades, o, en subsidio, como coadyuvantes de dicha parte, y en nombre de ellos, adhirió al pacto arbitral²⁴.

3.8. Mediante auto del 18 de octubre de 2019 se corrió traslado de las excepciones de mérito a el Demandante²⁵ y se puso en conocimiento de ambas partes las solicitudes de intervención presentadas por los Inversionistas tipo B del Fondo de Capital Privado - Fondo de Inversión Forestal Colombia mencionados en el numeral anterior.

3.9. En oportunidad, el Demandante recorrió el citado traslado pronunciándose sobre las defensas esgrimidas por su contraparte y por los Inversionistas tipo B aludidos, con petición de nuevas pruebas²⁶.

3.10. El 30 de octubre de 2019 se recibió escrito²⁷ del apoderado judicial especial de Compañía de Seguros Bolívar S.A., también Inversionista tipo B del Fondo Forestal Colombia, con el cual se pronunció sobre la demanda arbitral de la Convocante y formuló excepciones de mérito. Asimismo, indicó que la intervención de dicha sociedad en este proceso se hacía en calidad de litisconsorte cuasinecesario de la parte convocada con sus mismas facultades, manifestó que adhería al pacto arbitral de este trámite y, en esos términos, solicitó su reconocimiento como tal y, subsidiariamente, pidió ser reconocido como tercero coadyuvante de la parte convocada.

3.11. La anterior petición se puso en conocimiento de las partes con auto del 31 de octubre de 2019²⁸.

3.12. Mediante escrito presentado el 12 de noviembre de 2019²⁹, el apoderado del demandante manifestó no tener reparo alguno a la vinculación de la Compañía de Seguros Bolívar S.A. y de los demás Inversionistas tipo B, en calidad de litisconsortes cuasinecesarios

²⁴ Folios 473 al 515 del Cuaderno Principal número 1.

²⁵ Acta número 6, folios 527 al 528 del Cuaderno Principal número 1.

²⁶ Folios 532 a 534 del Cuaderno Principal número 1.

²⁷ Folios 535 a 564 del Cuaderno Principal número 1.

²⁸ Acta número 7, folios 566 a 567 del Cuaderno Principal número 1.

²⁹ Folio 571 del Cuaderno Principal número 1.

o coadyuvantes, según lo estimara procedente el Tribunal. Los Demandados iniciales no se pronunciaron.

- 3.13. Con auto proferido el 14 de noviembre de 2019³⁰ se resolvieron las peticiones de los Inversionistas Tipo B, con la decisión de vincularlos al proceso en calidad de litisconsortes cuasinecesarios de la parte demandada, por lo que tomaron el proceso en el estado en que se encontraba en el momento de su intervención, y se determinó que tendrían las mismas facultades de dicha parte. Por tal razón, se tuvo por contestada en término la demanda por los Fondos de Pensiones, pero no así por Compañía de Seguros Bolívar S.A.. Respecto de esta última se tuvo por admisible, en cuanto a su oportunidad, la petición de pruebas contenida en el escrito que presentó ante el Tribunal. En la misma oportunidad, se citó a las partes a la audiencia de conciliación y se fijó plazo a los litisconsortes cuasinecesarios para aportar los dictámenes de parte que anunciaron en sus respectivas peticiones de pruebas. Compañía de Seguros Bolívar S.A. formuló recurso de reposición respecto de la decisión del Tribunal de considerar extemporánea su contestación de la demanda³¹.
- 3.14. El 2 de diciembre de 2019 se agotó la audiencia de conciliación³², sin que las partes hubieran llegado a acuerdo alguno, y se adoptaron las disposiciones necesarias para continuar con el proceso. En la misma audiencia se resolvió el recurso de reposición de Compañía de Seguros Bolívar S.A. antes citado, sin reponer la providencia impugnada.
- 3.15. En el término señalado en la ley, se recibió del Demandante y de la Parte Convocada el pago de la proporción a su cargo de los honorarios y gastos fijados por el Tribunal; así como de los litisconsortes cuasinecesarios PORVENIR, PROTECCIÓN y SEGUROS BOLÍVAR.
- 3.16. En el término de ley, no se recibió pago de Skandia Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías S.A. (antes Old Mutual Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías S.A.), administradora del Fondo de Pensiones Obligatorias Skandia Moderado (antes Fondo de Pensiones Obligatorias Old Mutual Moderado), ni en el plazo adicional que la ley concede ninguno de los otros intervinientes del proceso hizo el pago por ella.
- 3.17. En audiencia celebrada el 27 de enero de 2020, el Tribunal, primeramente, de conformidad con lo previsto en el inciso 2º del artículo 37 de la Ley 1563 de 2012 y en consideración a la ausencia de pago de los honorarios y gastos por parte de Skandia Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías S.A. (antes Old Mutual Administradora

³⁰ Acta número 8, folios 572 al 575 del Cuaderno Principal número 1.

³¹ Folios 588 al 591 del Cuaderno Principal número 1.

³² Acta número 9, folios 596 al 612 del Cuaderno Principal número 1.

de Fondos de Pensiones y Cesantías S.A.), administradora del Fondo de Pensiones Obligatorias Skandia Moderado (antes Fondo de Pensiones Obligatorias Old Mutual Moderado), dispuso que el proceso continuaría y se decidiría sin su intervención. Posteriormente, se declaró competente para conocer y resolver en derecho las controversias sometidas a consideración del Tribunal en la demanda arbitral y en las respectivas contestaciones³³.

3.18. Ejecutoriado el auto por el cual se asumió competencia, el Tribunal decretó las pruebas solicitadas por las Partes y señaló fecha para practicar algunas de ellas³⁴; en momentos posteriores fijó fechas para la práctica de las pruebas restantes.

3.19. Terminada la etapa probatoria, previo el control de legalidad de la actuación³⁵, los apoderados de las partes, en audiencia del 14 de mayo de 2020, expusieron sus alegatos de manera oral y al final remitieron por correo electrónico los ejemplares escritos de tales alegaciones.

3.20. En esa misma oportunidad el Tribunal señaló el presente día y hora para la audiencia de fallo³⁶.

4. LA DEMANDA ARBITRAL Y SUS CONTESTACIONES -EXCEPCIONES Y RÉPLICA A LAS MISMAS-

4.1. Demanda

En la demanda se plantean tres pretensiones que tienen por propósito que se declare que (i) *“la subordinación dispuesta en el Reglamento del FONDO FORESTAL respecto de los inversionistas Tipo D y la consecuente preferencia respecto de los inversionistas Tipo A, B, y C, solamente es aplicable a la distribución de los rendimientos del citado FONDO en favor de sus inversionistas, (ii) “para calcular los rendimientos preferenciales que, conforme al Reglamento del FONDO FORESTAL corresponde pagar a los Inversionistas Tipos A, B y C, no debe incluirse en ellos un monto equivalente al capital aportado por tales inversionistas”, y (iii) “los reembolsos del capital aportado por los inversionistas del FONDO FORESTAL, a cualquier título -incluyendo la redención anticipada de sus participaciones-, deben efectuarse sin ningún tipo de subordinación o preferencia”.*

³³ Acta número 10, folios 630 al 652 del Cuaderno Principal número 1.

³⁴ Acta número 10, folios 630 al 652 del Cuaderno Principal número 1.

³⁵ Acta número 19, folios 53 al 62 del Cuaderno Principal número 2.

³⁶ Acta número 20, folios 63 al 67 del Cuaderno Principal número 2.

El Demandante invocó 68 hechos, que, en su sentir, son el fundamento de las pretensiones formuladas³⁷, que el Tribunal, en lo relevante, reseñará en aparte posterior de este Laudo cuando referencia las posiciones de las partes.

4.2. Contestaciones de la demanda y excepciones formuladas

Los Demandados Iniciales contestaron oportunamente la demanda y se pronunciaron sobre los hechos y pretensiones, en los términos que aparecerán reseñados más adelante en esta providencia. Ambos Demandados se opusieron a la prosperidad de las pretensiones de la demanda y formularon las siguientes defensas:

FONDO FORESTAL propuso como excepción de mérito la que denominó "*FINAGRO SUBORDINÓ SU INVERSIÓN EN EL FONDO, LO CUAL QUEDÓ ESTABLECIDO EN EL REGLAMENTO, CORRESPONDIÓ A LA INTENCIÓN DE LAS PARTES Y A LA INTERPRETACIÓN Y APLICACIÓN QUE ESTÁS HICIERON DEL REGLAMENTO*", que desarrolló en los siguientes apartes: "*1. Las normas que regulaban los Fondos de Capital Privado vigentes a la fecha en que Fondo fue creado permitían, al igual que las vigentes hoy, la participación subordinada de los inversionistas*"; "*2. Reglamento dispone la subordinación de la inversión de Finagro como Inversionista tipo D*"; y "*3. La interpretación del Reglamento debe hacerse conforme a las reglas de interpretación de los contratos.*"³⁸

LAEFM alegó la misma excepción, con la indicación de los mismos apartes, y añadió uno así, "*4. Los argumentos esgrimidos por Finagro en la demanda van en contravía de sus propios actos y en contra del principio de buena fe*"³⁹.

Como ya se indicó, PORVENIR y PROTECCIÓN dieron respuesta oportuna a la demanda arbitral, también con expresa oposición a sus pretensiones. En el acápite del escrito de intervención y pronunciamiento sobre la demanda "*IV. FUNDAMENTOS DE DERECHO DE LA OPOSICIÓN A LAS PRETENSIONES DE LA DEMANDA ARBITRAL*" tales litisconsortes cuasinecesarios presentaron sus consideraciones sobre el asunto materia de este proceso y, además, alegaron las siguientes excepciones de mérito: "*1. Normatividad del Reglamento del Fondo (Pacta Sunt servanda): La subordinación de la inversión del Inversionista Tipo D (FINAGRO), establecida en el Reglamento del FONDO FORESTAL, comprende tanto el capital como el rendimiento subordinado, y así debe interpretarse y aplicarse el Reglamento que está vigente y es Ley para las partes*"; "*2. La*

³⁷ Folios 4 al 18 del Cuaderno Principal número 1.

³⁸ Folios 340 al 398 del Cuaderno Principal número 1.

³⁹ Folios 401 al 463 del Cuaderno Principal número 1.

interpretación del Reglamento hecha por el Gestor Profesional, en punto de la subordinación de la inversión del Inversionistas tipo D, fue aceptada expresamente por FINAGRO”; “Buena fe y doctrina de los actos propios (venire contra factum proprio non valet): la conducta contractual de FINAGRO” y “4. Excepción Genérica”⁴⁰.

4.3. Réplica de las excepciones formuladas

El Demandante, en la oportunidad legal, descorrió el traslado de las excepciones de mérito que fueron formuladas por los Demandados Iniciales y los Litisconsortes Cuasinecesarios, con la solicitud de práctica de pruebas adicionales a las ya solicitadas con su escrito de demanda⁴¹.

5. LAS PRUEBAS DECRETADAS Y PRACTICADAS

Ejecutoriado el auto por el cual se asumió competencia, mediante providencia de fecha 27 de enero de 2020, el Tribunal resolvió las peticiones de pruebas presentadas por las partes, incluidas las de los litisconsortes cuasinecesarios PORVENIR, PROTECCIÓN y SEGUROS BOLÍVAR, así⁴²:

5.1. Documental

El Tribunal ordenó tener como pruebas documentales, con el mérito legal probatorio que a cada una correspondiera, los documentos aportados por las partes en las oportunidades procesales establecidas en la ley⁴³.

También se incorporaron al expediente los documentos que, por orden del Tribunal, fueron exhibidos por: (i) Skandia Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías S.A. (antes Old Mutual Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías S.A.) también como administradora del Fondo de Pensiones Obligatorias Skandia Moderado (antes Fondo de Pensiones Obligatorias Old Mutual Moderado)⁴⁴; (ii) Compañía de Seguros Bolívar S.A.⁴⁵; (iii) Sociedad Fiduciaria de Desarrollo Agropecuario S.A. -Fiduagraria S.A.-, administradora del Fondo de Capital Privado - Fondo de Inversión Forestal Colombia⁴⁶; (iv) Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir S.A., en calidad de administradora del Fondo de Pensiones Obligatorias

⁴⁰ Folios 473 al 511 del Cuaderno Principal número 1.

⁴¹ Folios 532 al 533 del Cuaderno Principal número 1.

⁴² Acta número 10, folios 630 al 652 del Cuaderno Principal número 1.

⁴³ Folios 1 al 337 del Cuaderno de Pruebas número 1 y Folios 1 al 261 del Cuaderno de Pruebas número 2

⁴⁴ Folios 37 al 92 del Cuaderno de Pruebas número 3.

⁴⁵ Folios 93 al 419 del Cuaderno de Pruebas número 3.

⁴⁶ Folio 420 del Cuaderno de Pruebas número 3.

Porvenir Moderado⁴⁷; y (v) Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Protección S.A., en calidad de administradora del Fondo de Pensiones Obligatorias Protección Moderado en la correspondiente diligencia a su cargo^{48 49}. Adicionalmente, se incorporaron al expediente los documentos que aportó el testigo José Manuel Gómez Sarmiento durante su declaración⁵⁰, los cálculos realizados por el testigo Germán Humberto Niño Ballesteros, también durante su declaración⁵¹ y los Informes bajo Juramento rendidos por el Demandante, a instancias de los Demandados Iniciales y de Seguros Bolívar⁵².

5.2. Interrogatorio de Parte

El representante legal de LAEFM absolvió el interrogatorio de parte que le formuló el Demandante⁵³.

5.3. Dictamen Pericial de Parte

Los Litisconsortes Cuasinecesarios aportaron un dictamen de parte elaborado por Jeannette Forigua Rojas⁵⁴, cuyo objeto fue un *"análisis técnico sobre la estructura y funcionamiento de los fondos de capital privado en Colombia, los tipos de agentes que participan en la estructuración, administración y gestión de este tipo de fondos y las funciones que ejercen"*, y fue sometido a la contradicción de los demás intervinientes del proceso. En la oportunidad de contradicción, el Demandante solicitó interrogar a la perito⁵⁵, diligencia que fue llevada a cabo en la oportunidad señalada por el Tribunal⁵⁶.

5.4. Testimonios

Se decretaron los testimonios solicitados por las partes y se practicaron los de las siguientes personas, cuyas intervenciones fueron grabadas y se incorporaron al expediente en su versión digital: Eduardo Francisco Elejalde Arena⁵⁷; Luis Carlos Morales Ortiz⁵⁸; José Manuel Gómez

⁴⁷ Folios 421 al 533 del Cuaderno de Pruebas número 3 y Folios 1 al 36 del Cuaderno de Pruebas número 4.

⁴⁸ Folios 37 al 94 del Cuaderno de Pruebas número 4.

⁴⁹ En el auto de pruebas del proceso fue decretada una exhibición a cargo de la Demandante y del Ministerio de Agricultura, pero fueron desistidas por su peticionaria (auto del 9 de marzo de 2020, Acta número 16, que obra a folios 11 a 19 del Cuaderno Principal número 2 y auto del 11 de marzo de 2020, Acta número 18, folios 48 a 52 del Cuaderno Principal número 2).

⁵⁰ Folio 445 y 446 del Cuaderno de Pruebas número 2.

⁵¹ Folios 408 al 444 del Cuaderno de Pruebas número 2.

⁵² Folios 1 al 36 del Cuaderno de Pruebas número 3.

⁵³ Acta número 11, folios 665 al 677 del Cuaderno Principal número 1.

⁵⁴ Folios 262 al 411 A del Cuaderno de Pruebas número 2.

⁵⁵ Folio 680 del Cuaderno Principal número 1.

⁵⁶ Acta número 19, folios 53 al 62 del Cuaderno Principal número 2.

⁵⁷ Acta número 11, folios 665 al 671 del Cuaderno Principal número 1.

⁵⁸ Acta número 12, folios 672 al 677 del Cuaderno Principal número 1.

Sarmiento⁵⁹; Alonso Ángel Lozano⁶⁰; Luis Gabriel Pérez de Brigard⁶¹; Andrés Alfonso Parias Garzón⁶²; Paula Fernández Sánchez Díaz⁶³, Luz Ángela Buitrago Cortés⁶⁴, Germán Humberto Niño Ballesteros⁶⁵, Diego Humberto Lozano Cifuentes⁶⁶, Javier José Suárez Esparragoza⁶⁷ y John Jairo Santa⁶⁸. En el caso de los testigos Luis Carlos Morales Ortiz, José Manuel Gómez Sarmiento y Andrés Alfonso Parias Garzón se formularon tachas en los términos del artículo 211 del Código General del Proceso.

Las partes desistieron de las declaraciones de los demás testigos que habían solicitado, y que fueron decretadas en el auto de pruebas del proceso⁶⁹.

6. LA DURACIÓN DEL PROCESO Y TÉRMINO PARA FALLAR

De conformidad con lo establecido en el numeral V. de la Cláusula Segunda del Pacto arbitral contenido en el Compromiso suscrito en documento del 18 de abril de 2018, la duración del proceso sería de 6 meses contados a partir de la primera audiencia de trámite; y así se dispuso en la primera audiencia de trámite. Ante el silencio en el pacto arbitral sobre las hipótesis de suspensión e interrupción del proceso, se procedió aplicar, con aquiescencia de todos los intervinientes, lo establecido en el artículo 11 de la Ley 1563 de 2012, que dispone que a dicho término "*se adicionarán los días de suspensión*" e "*interrupción por causas legales*", sin superar, la solicitada de consuno por las partes, de un "*tiempo que, sumado, exceda de ciento veinte (120) días*".

Mediante auto proferido el 14 de mayo de 2020⁷⁰, en atención a lo dispuesto en el inciso 5 del artículo 10 del Decreto 491 del 28 de marzo de 2020⁷¹, expedido por el Gobierno Nacional

⁵⁹ Acta número 12, folios 672 al 677 del Cuaderno Principal número 1.

⁶⁰ Acta número 13, folios 684 al 696 del Cuaderno Principal número 1.

⁶¹ Acta número 13, folios 684 al 696 del Cuaderno Principal número 1.

⁶² Acta número 13, folios 684 al 696 del Cuaderno Principal número 1.

⁶³ Acta número 13, folios 684 al 696 del Cuaderno Principal número 1.

⁶⁴ Acta número 13, folios 684 al 692 del Cuaderno Principal número 1.

⁶⁵ Acta número 14, folios 693 al 696 del Cuaderno Principal número 1.

⁶⁶ Acta número 17, folios 35 al 38 del Cuaderno Principal número 2.

⁶⁷ Acta número 18, folios 48 al 52 del Cuaderno Principal número 2.

⁶⁸ Acta número 18, folios 48 al 52 del Cuaderno Principal número 2.

⁶⁹ Amparo Mondragón, Fabio Prieto, Carlos Alberto Pérez Pérez, Darío Arciniegas, Lucy Ceballos Pedraza y Luis Fernando Cráles Gutiérrez (auto del 14 de febrero de 2020, Acta número 13 que obra a folios 684 al 696 del Cuaderno Principal número 1); María Fernanda Zúñiga Chau; Fabián Grisales Orozco; María Fernanda Suárez; Luis Fernando Restrepo Jaramillo; María Claudia Correa Ordoñez; Cesar Torres; Alejandro García; Claudia Corchuelo y Silvia Reyes (auto del 19 de febrero de 2020, Acta número 15, que obra a folios 1 a 3 del Cuaderno Principal número 2); Irma Niño (auto del 9 de marzo de 2020, Acta número 16, que obra a folios 11 a 19 del Cuaderno Principal número 2) y Alessia Abello (auto del 12 de marzo, Acta número 19, folios 53 a 62 del Cuaderno Principal número 2).

⁷⁰ Acta número 20, folios 63 a 67 del Cuaderno Principal número 2.

⁷¹ "*En el arbitraje, el término previsto en el artículo 10 de la Ley 1563 de 2012 será de ocho (8) meses; y el término para solicitar la suspensión del proceso previsto en el artículo 11 de la Ley 1563 de 2012 no podrá exceder de ciento cincuenta (150) días. Los tribunales arbitrales no podrán suspender las actuaciones ni los procesos, a menos que exista imposibilidad técnica de adelantarlos por los medios electrónicos o virtuales señalados y una de las partes lo proponga.*"

dentro de las medidas tomadas para afrontar la situación que afecta al país por causa del COVID-19 y con el fin de *"garantizar la atención y la prestación de los servicios por parte de las autoridades públicas y los particulares que cumplan funciones públicas (...)"*, se señaló que término inicial del presente proceso sería de 8 meses, contados desde la finalización de la primera audiencia de trámite, sin perjuicio de computar los términos de suspensión que fuesen decretados, y se advirtió a las partes, que según lo previsto en esa norma, las suspensiones del proceso no podrían superar un término que sumado exceda los 150 días.

En consecuencia, y teniendo en consideración que la primera audiencia de trámite concluyó el pasado 27 de enero de 2020, el término del proceso -ahora de 8 meses- vence el próximo 27 de septiembre de 2020⁷².

Por solicitud de las Partes el proceso estuvo suspendido durante 40 días hábiles entre el 13 de marzo de 2020 al 13 de mayo de 2020, según fue decretado por el Tribunal mediante auto proferido el 12 de marzo de 2020⁷³, de manera tal que el término inicial del proceso se extiende hasta el próximo 25 de noviembre de 2020. Por lo anterior, la expedición del presente Laudo en la fecha es oportuna y se hace dentro del término consagrado en la ley.

Se advierte que en los controles de legalidad de la actuación que el Tribunal adelantó no hubo reparos de las partes respecto del cálculo del término del proceso⁷⁴.

II. CONSIDERACIONES DEL TRIBUNAL

1. PRESUPUESTOS PROCESALES

Previo al análisis del fondo de la controversia, el Tribunal advierte que el proceso reúne los presupuestos de esa estirpe requeridos para su validez y, por ende, resulta viable emitir un pronunciamiento de mérito.

En efecto, las Partes -incluidos los Litisconsortes Cuasinecesarios- tienen entidad jurídica debidamente constituida según la naturaleza y calidad particular de cada una de ellas, y comparecieron cabalmente representadas al proceso; todas actuaron por conducto de su respectivo apoderado.

⁷² El término original de 6 meses vencería el 27 de julio de 2020, por lo que, incluso en ese caso, el presente laudo se profiere en término.

⁷³ Acta número 19, folios 53 al 62 del Cuaderno Principal número 2.

⁷⁴ Acta número 19, folios 53 al 62 del Cuaderno Principal número 2 y Acta número 20, folios 63 al 67 del Cuaderno Principal número 2.

El Tribunal se instaló en debida forma y el trámite inicial se adelantó con plenas garantías del derecho de defensa; las Partes, en los términos ya reseñados, consignaron las partidas asignadas en materia de honorarios y gastos señalados tal como lo dispone el artículo 27 de la Ley 1563 de 2012; la etapa probatoria se adelantó conforme a las normas procesales aplicables, garantizando el derecho de contradicción; y en la oportunidad correspondiente, presentaron sus alegatos de conclusión.

Adicionalmente, como ya se indicó, al tenor de lo previsto en el artículo 132 del C.G.P.⁷⁵, el Tribunal efectuó durante el trámite el control de legalidad pregonado en la norma citada, sin haber encontrado vicio configurativo de nulidad o algún otro tipo de irregularidad que debiera corregir o sanear, apreciación con la cual todos los intervinientes estuvieron conformes.

En consecuencia, están dadas las condiciones procesales requeridas para proferir decisión de fondo respecto de la controversia sometida a decisión de este Tribunal.

2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA JURÍDICO A RESOLVER

Con motivo de la controversia planteada por el Fondo de Inversiones de Capital de Riesgo del Programa Agro Ingreso Seguro-AIS, administrado por FINAGRO, el Tribunal, en lo esencial, debe decidir acerca de la interpretación del Reglamento del Fondo Forestal -administrado por FIDUAGRARIA-, específicamente en torno al sentido y alcance que debe darse a la subordinación de la inversión prevista en el citado Reglamento en relación con el Inversionista Tipo D.

Se trata de establecer, en los términos de la demanda, si la subordinación de FINAGRO -entiéndase del Fondo Agro Ingreso Seguro-, en su carácter de Inversionista Tipo D, se refiere únicamente a los rendimientos de la inversión que realizó en el Fondo Forestal, entendidos dichos rendimientos como los 'intereses' y/o 'utilidades' del capital invertido, o, por el contrario, como lo estiman los Demandados Iniciales y Litisconsortes Cuasinecesarios, la subordinación se refiere a toda la inversión efectuada, incluidos el capital aportado y sus rendimientos.

Corresponde entonces al Tribunal determinar, con base en todos los elementos de juicio que resulten pertinentes para efectos de la interpretación del Reglamento del Fondo Forestal, si la inversión efectuada por FINAGRO como administrador del Fondo Agro Ingreso Seguro, lo fue con subordinación parcial, es decir, sólo en lo que se refiere a intereses y/o utilidades del capital

⁷⁵ "Agotada cada etapa del proceso el juez deberá realizar control de legalidad para corregir o sanear los vicios que configuren nulidades u otras irregularidades del proceso, las cuales, salvo que se trate de hechos nuevos, no se podrán alegar en las etapas siguientes, sin perjuicio de lo previsto para los recursos de revisión y casación".

aportado, o, por el contrario, si la subordinación fue total o profunda⁷⁶, vale decir, referida tanto al capital aportado como a sus intereses o accesorios.

3. POSICIONES DE LAS PARTES -INCLUIDOS LOS LITISCONSORTES CUASINECESARIOS- SOBRE EL PROBLEMA JURÍDICO A RESOLVER

En este proceso, los extremos demandante y demandado fijaron desde el comienzo, con amplitud y claridad, las bases de sus respectivas posiciones -fundamentos jurídicos- acerca de la interpretación del Reglamento en el punto debatido, sobre lo cual, como es natural, volvieron con ocasión de la presentación de los alegatos de conclusión.

El Tribunal estima pertinente hacer una reseña de tales posiciones, teniendo en cuenta, tanto los planteamientos consignados en los correspondientes escritos de demanda y de contestación, como lo expuesto en los alegatos finales, ya surtida, por supuesto, la etapa probatoria del trámite.

Advierte el Tribunal que las reseñas que efectúa son apenas una síntesis de los elementos que se estiman más relevantes de las argumentaciones desarrolladas a espacio en los escritos mencionados, en especial en los alegatos de conclusión, sin que sea del caso reproducirlos o rememorarlos con amplitud en el cuerpo del Laudo, no obstante ser considerados en toda su extensión para efectos de los análisis realizados por el panel arbitral.

3.1. Posición de FINAGRO

Los fundamentos de derecho que invoca en su demanda son los que se sintetizan a continuación.

Las normas que regulan la distribución de recursos a los inversionistas del Fondo Forestal

Comienza FINAGRO por hacer un análisis de las normas que regulan la distribución de recursos a los Inversionistas del Fondo Forestal, destacando al efecto *"lo dispuesto en i) la Ley 964 de 2005 -en particular, lo previsto en su artículo 68-, (ii) en la Parte 3 del Decreto 2555 de 2010 -en especial, por el artículo 3.3.1.1.1 y siguientes-, y por (iii) el Reglamento que fue aprobado por la Superintendencia Financiera de Colombia, junto con sus anexos y modificaciones"*, y precisando que el Fondo Forestal se concibió, estructuró y constituyó en los términos del Decreto 2175 de 2007.

⁷⁶ El adjetivo "profunda", para calificar la subordinación, emerge de la mención que se hace en el concepto jurídico invocado en el hecho 55 de la demanda.

Luego de transcribir el artículo 3.3.1.1.12 del Reglamento y el artículo 3.1.1.9.5 del Decreto 2555 de 2010, destaca que ambos preceptos *“ponen de presente la importancia cardinal que tienen los reglamentos en los Fondos de Capital Privado y de Inversión Colectiva en la regulación entre la Sociedad Administradora, el Gestor Profesional y los Inversionistas del Fondo”*, al considerar que *“en la conformación y desarrollo de estos vehículos, confluyen múltiples partes cuya única manifestación de voluntad es el reglamento que las une”*. Agrega que *“En este sentido los reglamentos de los fondos y las disposiciones que ellos contienen, priman necesariamente sobre otras manifestaciones de voluntad de las partes vinculadas a los fondos, en la medida que estas últimas difícilmente pueden tenerse como una expresión común de la intención de esas partes”*, por lo cual, *“...tal como ocurre al momento de interpretar las disposiciones legales y a diferencia de lo que sucede con los contratos bilaterales, será el sentido de las disposiciones reglamentarias, más que su espíritu, el que determine su correcta interpretación y aplicación”*.

En este orden de ideas, estima que en el presente caso el sentido del Reglamento del Fondo Forestal es claro en punto a los asuntos objeto de esta controversia, y por ello pide al Tribunal su rigurosa aplicación, toda vez que, a su juicio, las cláusulas del Reglamento relativas a la redención de participaciones no hacen alusión a la existencia de preferencia o subordinación alguna, fundamentándose al efecto en el artículo 3.1.1.7.4 del Decreto 2555 de 2010 y en el capítulo noveno del Reglamento. Por el contrario, considera que las redenciones deben hacerse *“a prorrata de las participaciones de los inversionistas”*.

Sostiene que las únicas disposiciones del Reglamento que se refieren a una preferencia y subordinación correlativa se encuentran en sus numerales 1.32. y 1.33., los cuales regulan, en su orden, lo relativo al *“Rendimiento Preferencial”* y al *“Rendimiento Subordinado”*, en los términos que pasa a señalar.

El Rendimiento Preferencial, que es del ocho (8%) efectivo anual, *“Constituye el margen de rendimientos del FONDO que se repartirá preferencialmente a los INVERSIONISTAS TIPO A, B y C, en los términos establecidos en el REGLAMENTO”*, advirtiendo la norma reglamentaria que *“En ningún evento el RENDIMIENTO PREFERENCIAL se podrá entender como una rentabilidad garantizada para los INVERSIONISTAS TIPO A, B y C”*.

El Rendimiento Subordinado, que es del nueve (9%) efectivo anual, *“Constituye el margen de rendimientos del FONDO que se repartirá al INVERSIONISTA TIPO D, una vez se haya repartido el RENDIMIENTO PREFERENCIAL”*. Igual que en el caso anterior, la disposición advierte que *“En ningún evento el RENDIMIENTO SUBORDINADO se podrá entender como una rentabilidad garantizada para el INVERSIONISTA TIPO D”*.

Ahora bien, refiriéndose al “*procedimiento de redención de participaciones o devolución de capital en favor de los inversionistas del FONDO FORESTAL*”, entiende que dicho procedimiento “*deberá hacerse luego de efectuar las transferencias descritas en el Anexo 8 y hasta el saldo de la ‘Cuenta de Rendimientos de cada SUBCUENTA’*”, como consecuencia de lo cual, luego de transcribir los numerales 2.1, 2.2 y 2.3 del Reglamento, estima que “*Las fórmulas que complementan los textos citados permiten calcular el rendimiento preferencial que corresponde a los inversionistas Tipo A, B y C y el subordinado de los inversionistas Tipo D, teniendo en cuenta el plazo de la inversión, la tasa correspondiente y el tipo de cambio*”, precisando que “*Ninguna de esas fórmulas hace referencia a la restitución del capital invertido, pues solamente hacen alusión a los rendimientos del mismo*”.

Lo anterior le permite concluir lo siguiente:

“Así las cosas, es posible concluir que el Reglamento no contempla ningún tipo de preferencia para los Inversionistas Tipo B en relación con la restitución del capital invertido. El Reglamento únicamente señala que el Inversionista Tipo D estará subordinado a lo que corresponde a las participaciones que se hagan a título rendimientos entre los inversionistas del FONDO FORESTAL. Adicionalmente, ninguna disposición de dicho Reglamento indica que el capital aportado se entiende como parte de los rendimientos preferenciales que corresponde pagar a los Inversionistas Tipos A, B y C.

Por último, es importante reiterar que, la regla general pactada en la norma aplicable y en el reglamento, es que la redención de las unidades de los inversionistas debe hacerse a prorrata de sus participaciones. La subordinación, sea esta de capital o rendimientos, es la excepción a esa regla, y resulta indispensable que ella sea pactada de manera expresa e inequívoca. En el presente caso, tal subordinación se pactó, sin duda alguna, respecto de los rendimientos que habrían de pagarse a los inversionistas. No ocurrió igual cosa en relación con el capital que habría de sustituirseles”.

La Intención de las Partes

Considera también que “*las demás manifestaciones de voluntad de que se tiene conocimiento conducen a la misma conclusión del acápite anterior*”.

Invoca al efecto los preceptos regulatorios del Fondo Agro Ingreso Seguro, particularmente el artículo 13 del Decreto 2594 de 2007, modificado en su momento por el artículo 2 del Decreto 3064 de 2008 y posteriormente incorporado al Decreto 1071 de 2015 en su artículo 2.1.1.1.13, para destacar que, conforme al procedimiento para efectuar inversiones por parte del citado Fondo, *“la evaluación técnica, ambiental y financiera realizada por terceros es la que define la procedencia de las inversiones que realice **FINAGRO** con cargo a los recursos del **FONDO AGRO INGRESO SEGURO**”*. (la negrilla es del texto).

Informa que dicha evaluación fue elaborada por la firma M&P en octubre de 2007 y destaca que en ella se indicó que *“Es claro que el carácter de inversionista subordinado se refiere a la porción de intereses, conservando plenamente **FINAGRO** la capacidad de recuperar el 100% de su capital”*.

Advierte, además, que *“**FINAGRO** no dispone de otro documento en el cual se manifieste un entendimiento de la subordinación en cuestión, contrario al que se expresó en la evaluación efectuada por la firma **M&P**”*. (la negrilla es del texto).

Afirma que las actas de Junta Directiva de **FINAGRO** *“tampoco dan cuenta de que los administradores de **FINAGRO** hayan tenido una interpretación de la subordinación diferente a la indicada en la evaluación”*.

Dice también no tener conocimiento de que los Inversionistas hayan manifestado en la época en que suscribieron sus participaciones que la subordinación comprendía el capital y los rendimientos del FONDO FORESTAL. En cuanto a LAEFM manifiesta que *“los únicos documentos entregados a **FINAGRO** en los cuales hace referencia al asunto en cuestión, son los que se relacionan en los hechos de esta convocatoria”*. Respecto a FIDUAGRARIA, sostiene que *“no se conoce manifestación alguna que de señas de su entendimiento del Reglamento sobre el asunto de la subordinación”*.

La aplicación de las disposiciones reglamentarias

Manifiesta **FINAGRO** que entre noviembre de 2007 y diciembre de 2014, el asunto de la subordinación no fue objeto de discusión ante la ausencia de recursos susceptibles de distribución.

Se refiere a la primera distribución de recursos, de finales de 2014 y principios de 2015, y destaca que LAEFM fue claro en que lo que se estaba entregando a los Inversionistas era *“los recursos*

líquidos de rendimientos de proyectos acumulados al 30 de enero de 2015". En otras palabras, a juicio de FINAGRO, se distribuyeron rendimientos y no participaciones de capital.

Afirma que después de la segunda distribución y ante el hecho de no haber recibido el Fondo Agro Ingreso Seguro suma alguna de dinero, surgieron inquietudes "que fueron ventiladas inicialmente ante LAEFM el 7 de abril de 2016"⁷⁷; y "A partir de ese momento comenzó una larga cadena de reuniones y discusiones entre las partes que condujeron a la convocatoria de este tribunal arbitral".

Destaca que "...durante la vida del FONDO FORESTAL, FIDUAGRARIA ha remitido periódicamente a todos los inversionistas certificaciones respecto de la valoración del fondo y sus respectivos aportes, sin que de ellas se derive preferencia en la repartición del capital invertido".

Afirma que "la aplicación práctica de las disposiciones del Reglamento en esta materia se reduce a las certificaciones emitidas por FIDUAGRARIA y dos distribuciones de recursos, la primera de las cuales se hizo a título de rendimientos, según explicó LAEFM a los inversionistas". (la negrilla es del texto).

De lo anterior concluye que "Difícilmente puede deducirse mayor cosa de la conducta de las partes durante la vigencia que ha tenido el FONDO FORESTAL, pero si alguna conclusión pudiere extraerse de la misma, es que no existe un entendimiento unívoco en el sentido de que los a (sic) inversionistas Tipo B habrá de restituirseles preferentemente el capital invertido". (la negrilla es del texto).

Ya en su alegato de conclusión, FINAGRO insiste en los argumentos de su demanda, y fundamentándose en los medios de prueba decretados y practicados en el presente trámite, expone las razones por las cuales, en su criterio, el Tribunal debe acceder a las pretensiones planteadas en la convocatoria arbitral.

Considera que "con base en el texto del Reglamento del FIFC Forestal, la subordinación del Inversionista Tipo D sólo es predicable frente a las distribuciones de rendimientos a las que haya lugar, hasta un ocho por ciento efectivo anual, sin que la misma opere con respecto a las reparticiones de recursos que sean procedentes por cualquier otro concepto, incluyendo aquellas por devolución de capital y devolución de aportes".

⁷⁷ Teniendo en cuenta que la segunda distribución de recurso fue en septiembre de 2016, el contacto con LAEFM no correspondería al mes de abril ese año; posiblemente se refiere a abril de 2017.

Lo anterior por cuanto, en consideración a *“los preceptos normativos aplicables y la jurisprudencia vigente en relación con los cánones de interpretación contractual que se encuentran consignados en los artículos 1618 a 1624 del Código Civil colombiano (en adelante, el ‘C.C.’), dada la claridad meridiana del texto del Reglamento del FIFC Forestal en tal sentido, debe preferirse el entendimiento que se extrae de su tenor literal sobre cualquier otro criterio para definir el alcance de la subordinación del Inversionista Tipo D. Esto, dado que lo que se expresa con claridad en el texto contractual es la mejor expresión de la mutua intención de sus partes contratantes”*.

Invocando las normas legales que regulan la constitución y funcionamiento de los Fondos de Capital Privado, en especial el artículo 3.1.1.6, el artículo 3.1.1.6.5, los numerales 6 y 8 del artículo 3.3.1.1.12 y el artículo 3.1.1.7.4 del Decreto 2555 de 2010, estima que tales normas *“han sido categóricas, uniformes e inequívocas en señalar que, en punto a la distribución de los recursos de un fondo de capital privado, se deben seguir sin ninguna dubitación las reglas especiales que se definen para el efecto en su respectivo reglamento”*, al mismo tiempo que *“evidencian que para que proceda cualquier tipo de subordinación o prelación en la distribución de recursos de un fondo de capital privado, es indispensable que la misma se encuentre expresa, clara y perfectamente definida en el correspondiente reglamento”*.

Es por esto que, a su juicio, si *“la regla general que impera en materia de fondos de capital privado, y de fondos de inversión colectiva en general, es que habrá de darse un trato equitativo a los distintos inversionistas (...) y “la excepción a esta regla es la prevista en el artículo 3.1.1.6.5”*, la interpretación de la subordinación prevista en el Reglamento deberá hacerse de manera restrictiva. En este orden de ideas, considera que *“no estando claro que en la restitución de aportes a los Inversionistas Tipo B habrá de dárseles preferencia respecto de los demás inversionistas al momento de reembolsar su aporte inicial, habrá de aplicarse la regla general antes mencionada, preservando la equidad entre los partícipes del Fondo”*.

Por lo anterior considera que, de conformidad con el tenor literal del Reglamento, la subordinación del Inversionista tipo D sólo es predicable frente a las distribuciones que se lleven a cabo por concepto de rendimientos, a partir de las nociones predefinidas de Rendimiento Preferencial y Rendimiento Subordinado, mediante la aplicación de las siguientes reglas:

“

1. *El Reglamento dispone de una Subcuenta de Proyectos, que a su vez tiene una Cuenta de Rendimientos de Inversiones, de la cual se extraen los recursos a repartir entre los inversionistas (Ver numeral 2.1 del Anexo 8). Los recursos existentes en esa cuenta se*

distribuirán siempre y cuando excedan "la disponibilidad exigida para cubrir las obligaciones del FONDO mas el valor objetivo de la reserva para gastos de la SUBCUENTA DE PROYECTOS".

2. *Conforme al numeral 2.2 del Anexo 8, del monto a transferir de la Cuenta de Rendimientos de Inversiones, en primer lugar, se deben alimentar las Subcuentas de Inversionistas Tipo A, B y C hasta alcanzar un umbral, que es equivalente al Rendimiento Preferencial. Una vez alcanzado ese umbral, se comienza a alimentar la Subcuenta de los Inversionistas Tipo D, hasta alcanzar otro umbral, equivalente al Rendimiento Subordinado.*
3. *Si aún existen recursos disponibles, de conformidad con el numeral 2.4 del Anexo 8 se paga al Inversionista Tipo C su participación sobre rendimientos (Carried Interest) y luego los Remanentes sobre los Rendimientos Preferencial y Subordinado, en los términos del numeral 2.5 del mismo Anexo. Estos últimos se distribuyen a prorrata de los aportes efectuados inicialmente".*

Fundamenta estas reglas, que determinan la cascada de pagos, en razones emanadas del mismo texto del Reglamento pues, en su criterio, el Rendimiento Preferencial definido en la cláusula 1.32 se limita a la tasa del 8% efectivo anual, por lo cual estima (i) que en dicho rendimiento no está incluido "el retorno de los aportes inicialmente efectuados, llámese capital o como se quiera", y (ii) que el numeral 2.2. del Anexo 8 "no hace otra cosa que reiterar que por concepto de Rendimiento Preferencial, los Inversionistas Tipo a, B y C solo tienen derecho a obtener una rentabilidad sobre el valor total de los recursos invertidos en proyectos equivalente al 8% efectivo anual". Estima, además, que una cosa es la renta que se obtiene de un capital y otra cosa es el capital mismo, y al explicar la diferencia con base en el significado gramatical de las palabras rentabilidad, rentar y renta⁷⁸, concluye que "ninguno de los significados de las palabras en cuestión involucra la restitución de la cosa que produce la renta".

FINAGRO complementa su argumentación con la cita de las cláusulas del Reglamento en materia de repartición de rendimientos, incluyendo el Anexo 8, y la explicación de su relevancia de cara a este proceso, para reiterar que "la subordinación del Inversionista Tipo D se encuentra circunscrita a las reparticiones de recursos que se lleven a cabo por concepto de rendimientos, sin que la misma opere con respecto a cualquier otro concepto, incluyendo aquellas por devolución de capital y/o devolución de aportes".

⁷⁸ "Rentabilidad: 1. f. Cualidad de rentable. 2. f. Capacidad de rentar".

"Rentar: De renta. Tr. Dicho de una cosa: Producir o rendir beneficio o utilidad anualmente".

"Renta Del lat. reddita 'réditos, renta', infl. por vendita 'venta'. 1. f. Utilidad o beneficio que rinde anualmente algo, o lo que de ello se cobra. 2. f. Aquello que paga en dinero o en frutos un arrendatario. 3. f. Ingreso, caudal, aumento de la riqueza de una persona. 4. f. Deuda del Estado o títulos que la representan. 5. f. Der. En materia tributaria, importe neto de los rendimientos".

Invoca como fundamento de su tesis el criterio preferencial de interpretación contractual contenido en el artículo 1618 del Código Civil, pues, a su juicio, dada la claridad del Reglamento del Fondo en cuanto a la subordinación del Inversionista tipo D, con el alcance antes indicado, su tenor literal es la mejor expresión de la mutua intención de las partes contratantes. De allí que el Convocante considere que *“El texto del Reglamento es más que suficiente para que el Tribunal Arbitral pueda definir, en derecho y conforme a los cánones interpretativos, el alcance de la subordinación del Inversionista Tipo D en los términos que ha solicitado Finagro y que fueron antes explicados”*.

Como complemento de la conclusión que antecede, el Demandante hace un análisis adicional encaminado a demostrar que, contraria a la posición del extremo demandado, la interpretación de FINAGRO de la subordinación del Inversionista tipo D sí es técnica y jurídicamente procedente frente a la distribución de los recursos del Fondo Forestal que puede tener lugar durante su vigencia o al final de la misma.

Al efecto destaca que si se trata del reparto de recursos con ocasión de la liquidación del Fondo, deberá aplicarse el procedimiento establecido en la cláusula 12.3. del Reglamento, la cual, a juicio del Convocante, prevé en el punto 12.3.1., de manera autónoma e independiente, lo relativo a la distribución de utilidades, conforme a las prerrogativas o subordinaciones de cada tipo de Inversionista, y en los puntos 12.3.6. y 12.3.7., la forma de *“repartir los recursos remanentes en caso de que existan algunos disponibles luego de haber atendido los pasivos del FIFC Forestal y, por supuesto, las utilidades/rendimientos a favor de los inversionistas conforme al régimen de preferencia y subordinación pactado en el Reglamento...”*, en igualdad de condiciones entre todos los Inversionistas.

Y si se reparten recursos entre los Inversionistas durante la vigencia del Fondo, mediante redenciones parciales y anticipadas, previstas y autorizadas por la ley y el Reglamento, estima que tales redenciones pueden hacerse *“luego de haber realizado las transferencias descritas en el Anexo 8, tal como señala la cláusula 9.3 del Reglamento”*; para el efecto explica que estas transferencias del Anexo 8 se hacen a título de redención parcial y anticipada de participaciones, aunque correspondan al concepto de rendimiento preferencial.

Concluido el anterior análisis, estima FINAGRO que si se opta por aplicar directrices interpretativas adicionales a la del citado artículo 1618 del Código Civil, en el sentido antes expuesto, se llega a la misma conclusión, pese a que en su sentir ni siquiera deberían considerarse. En ese contexto, incluye referencias relativas a los términos en los cuales, en su

sentir, tendrían aplicación en el caso concreto -con énfasis en la consideración de la conducta de cada uno de los contratantes- los artículos 1621, 1622 y 1624 del mismo Código.

En este orden de ideas, estima que el Tribunal debe hacer prevalecer la interpretación que pretende FINAGRO, por encima de la que defiende la Parte Convocada, teniendo en cuenta, entre otras, la consideración según la cual *"Finagro actuó como un adherente del FIFC Forestal, sin tener ninguna injerencia en la promoción y distribución del mismo entre sus potenciales inversionistas. Todas estas labores fueron desarrolladas por LAEFM y los asesores del Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural, sin ningún tipo de participación de los funcionarios de mi representada frente a terceros. Además de que (i) su escasa participación tuvo lugar luego del mes de agosto de 2007, cuando los funcionarios de mi representada recibieron una versión del Reglamento bastante adelantada para revisión ad portas de que se expidiera su versión final, y (ii) que los comentarios que al respecto se hicieron no fueron siquiera considerados en el texto final en su mayoría, la verdad es que Finagro no tenía ninguna carga, deber u obligación de asumir aquellas que le correspondían a LAEFM para garantizar que el texto del Reglamento y la promoción del FIFC cumplieran con las características antes anotadas"*.

Se refiere el alegato de FINAGRO al dictamen pericial aportado por los Litisconsortes Cuasinecesarios, y al respecto, además de cuestionar la objetividad e imparcialidad de la perito al considerar que omitió convenientemente información de carácter pública y normas que eran vitales para que sus conclusiones fueran acertadas, manifiesta que si bien algunas de las conclusiones del mismo resultan ajustadas al entendimiento que el Convocante tiene de la operación de los fondos de capital privado y del Fondo Forestal en particular, otras resultan contrarias a la realidad y conducen a conclusiones erradas respecto del caso en cuestión. Es así como manifiesta su discrepancia con la conclusión 6 del dictamen y las razones para considerar que no es posible sostener que *"A partir del análisis de la práctica del mercado de valores colombiano técnicamente no es correcto afirmar que la subordinación, como mecanismo de cobertura e instrumento para la distribución de riesgos al interior de una emisión de valores, se puede predicar sólo del pago de los intereses y no del monto inicial de la inversión y de sus respectivos intereses. (...)"*. Solicita, a partir de lo dicho, que no se tenga en cuenta la opinión de la perito en esta materia, a la hora de resolver el presente debate.

3.2. Posición de FONDO FORESTAL (FIDUAGRARIA)

Este Demandado Inicial propone su defensa por la vía de los planteamientos que consigna en el capítulo de "EXCEPCIONES DE MÉRITO", que encabeza con un enunciado general según el cual "FINAGRO SUBORDINÓ SU INVERSIÓN EN EL FONDO, LO CUAL QUEDÓ ESTABLECIDO EN EL

REGLAMENTO, CORRESPONDIÓ A LA INTENCIÓN DE LAS PARTES Y A LA INTERPRETACIÓN Y APLICACIÓN QUE ÉSTAS HICIERON DEL REGLAMENTO” (la subraya es del texto), al que le siguen tres desarrollos argumentativos, en los términos que se reseñan a continuación.

Las normas que regulaban los Fondos de Capital Privado vigentes a la fecha en que el Fondo Forestal fue creado permitían, al igual que las vigentes hoy, la participación subordinada de los inversionistas

Para el efecto invoca el artículo 15 del Decreto 2175 de 2007, vigente en la fecha de constitución del Fondo Forestal, aplicable a los Fondos de Capital Privado por expresa remisión del artículo 83 *ibídem*, que permitió la creación “*bajo un único reglamento y plan de inversiones, carteras colectivas en las que se definan diversas clases de inversionistas, a las cuales se les otorguen derechos diferentes, incluyendo la posibilidad de establecer subordinaciones para las redenciones*”, según reza el párrafo del citado precepto legal.

Estima que en este contexto se enmarca el Fondo Forestal, y en consideración a que la ley permite la subordinación, señala que “*el principio de trato equitativo aplica entre los inversionistas, siempre y cuando, las condiciones pactadas para ellos sean iguales, lo cual en el Reglamento no sucedió*”.

Refuerza esta apreciación con lo dispuesto por el artículo 6 del Decreto 2175 de 2007, según el cual “*la sociedad administradora está obligada a otorgar igual tratamiento a los inversionistas que se encuentren en las mismas condiciones objetivas*”, y advierte, finalmente, que si el Tribunal considera aplicable el Decreto 1984 de 2018, que sustituyó el libro 3 de la parte 3 del Decreto 2555 de 2010, este también contempla la subordinación en su artículo 3.3.2.2.2.

El Reglamento dispone la subordinación de la inversión de Finagro como inversionista tipo D

Partiendo de la definición de “Rendimiento Subordinado”, consagrada en el artículo 1.33. del Reglamento del Fondo, deduce 2 conclusiones: (i) “*el rendimiento preferencial es una tasa*” y (ii) “*los rendimientos no son sinónimo de utilidad*”.

Respecto a esta última conclusión, esto es, que “*los rendimientos no son sinónimo de utilidad*”, afirma que “*el numeral 3.6 del Reglamento igualmente refiere a los rendimientos como todos los ingresos del Fondo en la medida que los define como la redención de Unidades de Participación, es decir, la repartición del capital invertido por el Fondo en los proyectos más las ganancias que se obtengan*”.

Invoca, entonces, el numeral 3.6 del Reglamento, que define la expresión "RENDIMIENTOS", al igual que los numerales 1.36.1. a 1.36.4., para concluir que *"Si de acuerdo con el Reglamento la palabra rendimientos tuviera el significado de utilidad que pretende darle Finagro, a las subcuentas de los inversionistas solo se transferirían las utilidades de los proyectos y nunca se transferiría a tales subcuentas el capital invertido en los proyectos..."*.

Además, sostiene lo siguiente:

"Lo cierto es que a la subcuenta inversionistas se transfieren todos los recursos provenientes de las inversiones realizadas por el Fondo en los proyectos, esto es, los rendimientos o resultados de tales inversiones (capital invertido, total o parcial, y utilidad cuando a ello haya lugar) para poder realizar las redenciones de unidades de participación reguladas en el Reglamento. Ello implica que la connotación dada a la palabra rendimientos en el Reglamento es la de resultados o flujos de cajas provenientes de las inversiones".

Como complemento de lo anterior, el FONDO FORESTAL se refiere a la Subcuenta Proyectos, definida en el numeral 1.36.5. del Reglamento, destacando que a esta subcuenta se trasladan los recursos provenientes de todos los Inversionistas, al igual que *"los rendimientos de dichos CONTRATOS DE INVERSIÓN, así como de aquellos de las INVERSIONES PERMITIDAS de dicha SUBCUENTA, los cuales serán distribuidos conforme a las reglas del REGLAMENTO"*, y concluyendo que *"Si se entendiera que rendimientos corresponde a utilidades a la subcuenta proyectos solo se transferirían las utilidades proveniente de las inversiones y ni siquiera existiría alguna cuenta del Fondo que recibiera el retorno del capital invertido por el Fondo en los proyectos. Lo cierto es que a la subcuenta proyectos se destinan los rendimientos de las inversiones que son el total de los recursos resultado de las inversiones (capital invertido más ganancias o el resultado de la inversión que pudo generar pérdidas) y ello es lo que posteriormente se redime a los inversionistas conforme a las normas del Reglamento"*.

Finalmente, analiza la definición de la palabra "rendimientos" a la luz de las subcuentas de cada tipo de Inversionista, a las cuales se refieren los numerales 4.4.2., 4.5.2., 4.6.2. y 4.7.2., y arriba a la misma conclusión, esto es, que *"el Reglamento refiere como rendimientos a los resultados o flujos de caja recibidos de las inversiones en proyectos"*, descartando nuevamente que dicha expresión sea sinónimo de utilidad.

De otra parte, estima que de acuerdo con el Reglamento la subordinación opera respecto de la inversión y así lo deduce del texto de su numeral 1.17.4., que al referirse al Inversionista tipo D dispone que este *"actúa de manera subordinada, de acuerdo con las reglas contenidas en el REGLAMENTO"*.

Plantea, adicionalmente, el tema de las tasas de rentabilidad diferenciales para explicar que el 1% adicional al inversionista tipo D obedece a un premio por su subordinación respecto a los demás Inversionistas, premio que *"se entiende o se justifica en el contexto de la subordinación de su inversión y no en el escenario de subordinación de sus ganancias"*, y que el 1% menos en favor de los Inversionistas tipo A, B y C obedece a que ya tienen el estímulo de recibir su capital y ganancia de manera preferente.

Insiste en que la tasa de rentabilidad, tanto la del 8% efectivo anual como la del 9% efectivo anual, según el caso, *"se calcula sobre los rendimientos"*, para confirmar así *"una vez más, que el alcance que el Reglamento da a la palabra rendimientos no es de utilidad sino de resultados o flujos de caja del Fondo"*.

Enseguida, el Fondo administrado por FIDUAGRARIA se refiere a la forma como opera la subordinación en el Reglamento, para lo cual transcribe los numerales 1.36.1., 1.36.2., 1.36.3. y 1.36.4., que definen las Subcuentas de los Inversionistas, destacando que *"el dinero recaudado en las subcuentas inversionistas se transfiere a la subcuenta de proyectos, que termina siendo la cuenta del Fondo de Inversión a través de la cual se realizan las inversiones de los proyectos"*. Al transcribir los mencionados preceptos del Reglamento, se advierte que las Subcuentas de los Inversionistas están conformadas por los recursos provenientes del respectivo Inversionista, así como por los rendimientos correspondientes a los recursos de los Inversionistas tipos A, B, C y D, según el caso, provenientes de las Inversiones Permitidas y de la Subcuenta Proyectos.

Se refiere, también, a la Subcuenta Proyectos, para efecto de lo cual transcribe los numerales 1.36.5. y 4.8.1. del Reglamento, y destaca que *"en esta subcuenta de proyectos no solo se concentran los recursos aportados por los inversionistas, sino todos los recursos del Fondo, es decir, tanto los aportes de los inversionistas que luego serían invertidos en los diferentes proyectos, como los resultados que provengan de las inversiones del Fondo en los proyectos"*.

Luego de precisar lo anterior, insiste en que *"la definición de rendimientos en el Reglamento no fue de utilidad, como lo pretende hacer ver Finagro en la demanda, sino la que se le dio en los puntos 4.4.2., 4.5.2., 4.6.2. y 4.7.2. del Reglamento"*, destacando que en los tres primeros puntos, que se refieren a los Inversionistas tipo A, B y C, *"todos los recursos del Fondo, que incluyen tanto*

los aportes de los inversionistas como los resultados que arrojen las inversiones en los proyectos (capital invertido más la ganancia obtenida), una vez sean trasladados a las subcuentas Inversionistas tipo A, B y C serán entregados a estos de **manera inmediata**, lo que, a su juicio, "No sucede lo mismo con los rendimientos o resultados del Fondo que sean transferidos a la subcuenta inversionistas tipo D en razón precisamente a la subordinación de su inversión", toda vez que "El Reglamento en el numeral 4.7.2 precisa que no se entregará al inversionista tipo D rendimientos (resultado o flujo de caja del Fondo) hasta tanto **'se asegure la entrega de rendimientos de los INVERSIONISTAS TIPO A, B y C'**" (los destacados son del texto).

Concluye que "Así las cosas el Reglamento dispone que, en razón a la subordinación del inversionista tipo D, éste no participa de ninguna distribución de recursos del Fondo hasta tanto **se asegure** la entrega de rendimientos (resultados del Fondo) a los inversionistas A, B y C. Consistente con ello, en este numeral se excluye la frase que existe para el caso de los inversionistas tipo A, B y C que indica que la entrega de los recursos se haría de manera inmediata" (lo destacado es del texto).

De otra parte, estima que el Anexo 8 del Reglamento confirma la subordinación de la inversión de FINAGRO, y luego del análisis que hace de los numerales 2.1., 2.2. y 2.3. del citado Anexo, referidos a la denominada Cascada de Pagos, concluye que "...de acuerdo con la metodología de transferencia entre cuentas del Reglamento, el inversionista tipo D no recibirá recursos del Fondo hasta tanto los inversionistas A, B y C reciban los recursos invertidos más lo correspondiente a la tasa de rendimiento preferencial del 8%".

Adicionalmente, frente a la afirmación de FINAGRO en cuanto indica que "las cláusulas del reglamento relativas a la redención de participaciones no hacen alusión a la existencia de preferencia o subordinación alguna. Por el contrario, en consonancia con lo dispuesto en el artículo 3.1.1.7.4. del Decreto 2555 de 2010, disponen que las redenciones se harán 'a prorrata de las participaciones de los inversionistas'", considera que el Anexo 8 antes mencionado, en armonía con lo previsto en el numeral 6.1. del Reglamento, regula, en primer término, lo relativo a las transferencias de recursos entre las Subcuentas del Fondo, "con la regla de que a la subcuenta rendimientos inversionistas tipo D no se transfieren recursos hasta tanto no se asegure la rentabilidad de los inversionistas A, B y C", y como paso siguiente el punto 9.1. regula la redención de unidades de participación, estableciendo en su numeral 9.3. el procedimiento aplicable, destacando al efecto que "la regulación de redención de unidades de participación sí contiene explícita la regla de subordinación prevista en el Reglamento".

Estima, además, lo siguiente:

“Ahora bien, cuando el numeral 9.1 del Reglamento señala para la redención parcial de unidades de participación que ‘en estos casos, la redención se realizará a prorrata de las participaciones de los inversionistas en la cartera colectiva’ refiere a la participación de los inversionistas en cada una de las subcuentas donde la distribución se hace a prorrata. Es decir, la transferencia de los recursos a las subcuentas de los inversionistas tipo A, B, C y D se realiza conforme al Anexo 8 atendiendo a las reglas de subordinación contenidas en el Reglamento y, una vez realizadas las transferencias a dichas subcuentas, cada uno de los inversionistas redime su participación conforme a su porcentaje de participación.

Para el caso del inversionista tipo D, recibirá a prorrata de su porcentaje de participación, los recursos que se encuentren en la subcuenta del inversionista Tipo D, pero como dicha cuenta no va a tener recursos hasta que todos los inversionistas tipo B reciban su capital más intereses invertidos de la redención de unidades de participación de los recursos que existan en la subcuenta de los inversionistas tipo B, Finagro no recibe nada”.

La interpretación del Reglamento debe hacerse conforme a las reglas de interpretación de los contratos

El FONDO FORESTAL formula esta excepción por cuanto estima que FINAGRO, sin ningún sustento legal, sostiene que al *“Reglamento se deben aplicar las normas de interpretación de las leyes y no de los contratos”*, cuando, a su juicio, siendo el Reglamento un contrato plurilateral, se le aplican las reglas de interpretación de los contratos contenidas en el Código Civil, especialmente los artículos 1618, 1622 y 1624.

En este orden de ideas, se refiere a *“los antecedentes que dieron lugar a la creación del Fondo donde se hace evidente la intención de las partes, y en especial la de Finagro, y la aplicación práctica que las partes dieron al reglamento en relación con la subordinación de Finagro”*.

Destaca como antecedentes los siguientes hechos:

- La subordinación de la inversión de FINAGRO surge como una alternativa a los subsidios directos.
- El objetivo de FINAGRO, en cumplimiento de la política pública creada por el Ministerio de Agricultura, fue, a través de la subordinación de la inversión en el Fondo, atraer inversiones

para promover el sector forestal, por lo que la propuesta de la subordinación de la inversión surge de FINAGRO, no de los inversionistas tipo B, de LAEFM o de FIDUAGRARIA.

- La decisión de FINAGRO de realizar una inversión subordinada en el Fondo no fue objeto de negociaciones durante la estructuración de los documentos del Fondo Forestal; esta fue una iniciativa del Ministerio de Agricultura y de FINAGRO como premisa desde la propuesta de constituir el Fondo.

Por lo anterior, LAEFM informó y remitió a los Inversionistas las cartas de FINAGRO con su compromiso de invertir de manera subordinada.

Sostiene que bajo ese entendimiento se elaboró el Reglamento por parte de los asesores del Ministerio de Agricultura, y FINAGRO obtuvo la aprobación de su Junta Directiva para invertir en el Fondo; cita, a lo largo de su planteamiento, documentos provenientes de Fabián Grisales -funcionario de FINAGRO-, Diego Lozano -asesor del Ministerio de Agricultura- y Planeación Nacional.

Insiste, además, en que la tasa de interés diferencial se entiende y justifica por el riesgo adicional asumido por FINAGRO en razón de la subordinación de su inversión.

En cuanto a la aplicación práctica del Reglamento, que a su juicio siempre se hizo bajo el entendido de la subordinación total por parte de FINAGRO, destaca los siguientes hechos:

- Reunión de la Asamblea de Inversionistas del 3 de diciembre de 2014.
- Correo del 3 de febrero de 2015 remitido por LAEFM a FINAGRO (Luis Carlos Morales y Amparo Mondragón).
- Correo del 23 de septiembre de 2016 remitido por LAEFM a FINAGRO (Luis Carlos Morales, Presidencia y Darío Arciniegas).
- Informes de gestión.
- Reunión de la Asamblea de Inversionistas del 5 de julio de 2016.

A continuación, se refiere a la redención de unidades de participación efectivamente realizadas en febrero de 2015 y octubre de 2016, y presenta argumentos para desvirtuar la tesis de FINAGRO en cuanto estima, en relación con primera distribución, que esta *“se hizo a título de rendimientos”*.

Destaca, en primer lugar, que en esa ocasión se distribuyeron *“recursos líquidos de rendimientos de proyectos acumulados al 30 de enero de 2015”*, como lo señaló LAEFM, lo cual corresponde a

“los resultados o rendimientos obtenidos por el Fondo por la liquidación del proyecto Pizano, cumpliéndose con ello la condición prevista en el numeral 9.1 para poder efectuar las redenciones parciales de unidades de participación”.

Además, agrega que *“la interpretación de Finagro resulta contraria a la operación misma de los fondos de inversión”,* teniendo en cuenta que *“En el Fondo, como en todos los fondos de capital, lo primero que se retorna a los inversionistas es el capital invertido a título de aporte en el fondo y una vez que se recupera tal aporte es posible distribuir lo correspondiente a la rentabilidad”,* lo que es de esa manera porque:

“(i) La rentabilidad de los inversionistas por sus aportes en los fondos no está garantizada como tampoco está garantizado el retorno de los aportes precisamente porque es una inversión de capital de riesgo. Por ello, el fondo no opera como un contrato de crédito en el que los prestamistas siempre recibirán un determinado interés que es posible cuantificar y entregar inicialmente (antes que el capital).

(ii) Solo es posible determinar el monto de la rentabilidad que corresponde a los inversionistas cuando todas las inversiones del fondo se encuentran liquidadas. Antes de la liquidación total de un fondo no es posible determinar el monto de la rentabilidad total que obtendrían los inversionistas, si hay lugar a ella. Lo cierto es que previo a determinar el valor de la rentabilidad los inversionistas debieron recibir el capital Invertido porque de lo contrario lo que se habría producido es una pérdida para el inversionista”.

En su parecer, *“En el caso del Fondo, no era posible siquiera determinar en febrero de 2015 u octubre de 2016 si el Fondo iba o no a generar suficientes rendimientos o flujo de caja que permitiera retornar a los inversionistas el total de su aporte inicial y, menos aún, si generaría rentabilidad para ellos. Luego mal podría indicarse que en las distribuciones llevadas a cabo se entregó a los inversionistas dinero a título de utilidad, cuando éstos no habían recibido el capital invertido y ni siquiera era posible determinar si existirían suficientes recursos en el Fondo para entregarlo. Lo cierto es que lo que se hizo y se comunicó a los inversionistas en las distribuciones de febrero de 2015 y octubre de 2016 fue una redención de unidades de participación a los inversionistas tipo B, tal y como se indicó por parte de Fiduagraria en las diferentes asambleas de inversionistas del Fondo”.*

El FONDO FORESTAL -administrado por FIDUAGRARIA- y LAEFM presentaron conjuntamente su alegato de conclusión, en el que comienzan por advertir que de acuerdo con el pacto arbitral las partes que lo suscribieron *“definieron que la controversia versaba sobre la interpretación*

contractual que se le debe dar al Reglamento y, para el efecto, destacó que debían considerarse los antecedentes de constitución del Fondo, la aplicación que se le ha dado al Reglamento hasta la fecha, la vinculación de cada uno de los inversionistas y el Reglamento en sí mismo”.

Así las cosas, presentan su resumen de la controversia referenciando su posición al respecto, ámbito en el cual afirman que *“La Demanda constituye en sí misma una alegación de conductas contrarias a los actos propios”* pues *“pretende que se haga una interpretación judicial del Reglamento que desconoce el texto del mismo y, lo que es peor, es contradictoria a la intención que tuvieron y expresaron las Partes, incluido, Finagro al momento de constituir el Fondo y durante todo el tiempo de ejecución de éste -más de 10 años-”.*

Según los Demandados Iniciales, *“Con la demanda Finagro pretende que los señores árbitros consideren a la Convocante como un actor más del sector financiero que decidió invertir en el Fondo con el único y exclusivo propósito de recibir una buena rentabilidad de sus recursos, de hecho, superior a la de los demás inversionistas, desconociendo todo el contexto bajo el cual fue realizada la inversión por parte de Finagro y los demás inversionistas del Fondo. Ello resulta inadmisibles”,* desconociendo que *“Dentro del proceso se probó que el Fondo surge como una iniciativa del Gobierno Nacional en cabeza del Ministerio de Agricultura, entidad a la cual está vinculado Finagro y es la dueña de los recursos que serían invertidos en el Fondo, por lo que la Convocante actuaba como un mero mandatario del Ministerio”,* de modo que por tal razón, *“desde noviembre de 2006 y luego el 21 de septiembre de 2007, antes de la creación del Fondo, por escrito, Finagro expresó que su inversión en el Fondo había sido calificada como elegible y su intención era realizarla bajo la condición de ser una “inversión subordinada”.*

Al decir de los Demandados Iniciales, el alcance -total- de la subordinación de FINAGRO era claro para todos los intervinientes en el Fondo, por manera que *“Acorde con tal intención y entendimiento de las Partes, se cerró el Fondo y la subordinación de la inversión de Finagro fue plasmada en el Reglamento”,* apreciación que sustenta en referencias que hace a diferentes disposiciones del mismo.

Señalan que *“con la Demanda la Convocante no solo pretende desconocer la intención de las Partes y lo expresado en el Reglamento, sino que, además, pretende una declaración contraria a su conducta, es decir, pretende desconocer sus propios actos, dado que Finagro actuó por más de 10 años acorde con el entendimiento que se ha descrito”,* marco dentro del cual se refieren, entre otros aspectos, a las distribuciones de recursos del Fondo efectuadas en 2015 y 2016, con aplicación del concepto de subordinación de toda la inversión, sin reparo de FINAGRO, y al cambio de posición que le atribuye a partir de marzo de 2017.

De conformidad con el alegato de estos demandados, *“En conclusión, atendiendo a la intención de las Partes al momento de constituir el Fondo de subordinar la inversión de Finagro, la aplicación práctica que las partes han dado a tal subordinación, el texto del Reglamento y la aplicación de las reglas objetivas de interpretación de los contratos, el Honorable Tribunal debe concluir que Finagro plantea unas pretensiones abiertamente improcedentes que deberán ser rechazadas”*.

A partir de lo expuesto, los Demandados Iniciales desarrollan en extenso las razones que sirven de fundamento a las excepciones propuestas en las respectivas contestaciones de la demanda arbitral, indicando que el Reglamento del Fondo Forestal es un contrato, de las características que allí menciona, al cual deben, por tanto, aplicarse las reglas de interpretación de los contratos previstas en la ley, de las cuales destaca las de carácter subjetivo contenidas en los artículos 1618 y 1622 del Código Civil y, posteriormente, las de índole objetiva previstas en los artículos 1620 y 1624 del mismo código.

El Capítulo III del alegato lo destinan a destacar que, conforme a las pruebas recaudadas en el proceso, la intención de las partes al momento de constituir el Fondo Forestal fue la de subordinar la inversión de Finagro, con el fin de promover un sector con mucho potencial, pero poca explotación como es el forestal; que dicha inversión fue una iniciativa planteada por el Ministerio de Agricultura *“para cumplir con su deber legal de incentivar el sector forestal y aplicar la política de Gobierno contenida en el programa Agro Ingreso Seguro”*; que *“el Gobierno no recibiría los recursos invertidos en el Fondo hasta tanto los demás inversionistas no recuperaran el capital invertido y la rentabilidad garantizada, fue lo que planteó el Ministerio a los potenciales inversionistas y lo que determinó la participación de éstos en el Fondo”*; y que *“La intención de Finagro, como parte del Gobierno Nacional, entidad adscrita al Ministerio y mandataria de éste, no fue otra que apoyar la iniciativa del Ministerio y propender por el cierre del Fondo bajo la condición de la subordinación de la inversión de los recursos del Ministerio, la cual haría en calidad de administrador de tales recursos, necesaria para atraer recursos de inversionistas privados. En estos términos la Junta Directiva de Finagro aprobó la inversión en el Fondo”*.

Posteriormente, se refieren a la conducta de todas las partes vinculadas al Fondo frente a la subordinación pactada en el Reglamento, incluida la conducta FINAGRO, para concluir que la aplicación que éstas le dieron a la estipulación contractual es que FINAGRO, en su calidad de Inversionista tipo D, no recibiría retorno alguno del Fondo hasta tanto los Inversionistas tipo B recibieran su capital más el rendimiento preferencial del 8%.

El alegato de los Demandados Iniciales incluye un análisis detallado del Reglamento del Fondo Forestal para demostrar su planteamiento de que en él se consagra la subordinación total de la inversión de FINAGRO como Inversionista tipo D, señalando que acude a esta regla de interpretación objetiva si se llegare a estimar que la intención común no ha podido ser verificada, evento ante el cual manifiesta su desacuerdo, toda vez que, a su juicio, se demostró que la intención común de todas las partes que adhirieron al Reglamento fue subordinar la inversión de Finagro, en la forma antes expuesta.

Al abordar el estudio de las normas que regulan los Fondos de Capital Privado, se refieren a la naturaleza jurídica del Fondo Forestal y a la de los derechos de participación, destacando, en relación con este último aspecto, las conclusiones que estima pertinentes y relevantes, a partir de lo cual recuerda, como lo hacen en la contestación de la demanda, que las normas aplicables a los Fondos de Capital Privado vigentes a la fecha en que el Fondo Forestal fue creado permitían, al igual que las vigentes hoy, la participación subordinada de los inversionistas, destacando que *"Dicha subordinación no refiere a una distinción en el valor de las unidades de participación para cada uno de los inversionistas, sean subordinados o no, sino al orden en que se realiza la redención de las unidades de participación"*.

Señalan, también, que las referidas normas legales consagran el principio de tratamiento equitativo entre cada tipo de inversionista, *"De modo que, al existir diferentes tipos de inversionistas en un fondo, unos subordinados y otros no subordinados o con derechos preferentes, el principio de trato equitativo debe aplicarse respecto de cada categoría de inversionistas. Así, a un inversionista subordinado deberá tratarse de manera equitativa respecto del trato otorgado a los otros inversionistas subordinados"*.

A continuación explican en detalle, con apoyo en el dictamen pericial de parte allegado al proceso y en el dicho del testigo John Jairo Santa, el alcance que otorgan a la palabra *"rendimientos"* empleada en el Reglamento, y recogiendo lo que al respecto expusieron en la contestación a la demanda, insisten en que, a diferencia de las palabras *"Rendimiento Preferencial"* y *"Rendimiento Subordinado"*, que se definen como las tasas de rentabilidad que se generan para cada uno de los tipos de Inversionistas, el concepto de *"rendimientos"* corresponde *"a todos los recursos del fondo"*, a *"todos los ingresos del fondo"*, a *"la base de recursos sobre los cuales se calculará las tasas de rentabilidad, entendiéndose como recursos del fondo"*, en fin, a *"todos los recursos provenientes de las inversiones realizadas por el Fondo en los proyectos, esto es, los rendimientos o resultados de tales inversiones (capital invertido, total o parcial, y utilidad cuando a ello hay lugar) para poder realizar las redenciones de unidades de participación reguladas en el Reglamento"*, previa transferencia a la Subcuenta de Proyectos.

Enseguida, los Demandados Iniciales dedican buena parte de su alegato a explicar en detalle, con ilustraciones gráficas incluidas, la forma como el Reglamento, según su apreciación, dispone la subordinación del Inversionista tipo D, así como la Cascada de Pagos establecida en el mismo Reglamento y en el Anexo 8 del mismo, para, como remate de este aparte del alegato, señalar los errores en que, a su juicio, incurre FINAGRO en su interpretación, así como las inconsistencias y contradicciones de los testigos que a instancias del Convocante comparecieron a este proceso sobre la forma como opera la subordinación. En ese contexto, cuestionan, también incluyendo ilustración gráfica, la cascada de pagos que, en opinión del testigo Germán Humberto Niño, integrante del equipo de M&P que realizó el segundo estudio de factibilidad a solicitud de FINAGRO, consagra el Reglamento del Fondo, toda vez que a la postre es la acogida por el Convocante en su alegato de conclusión, como antes quedó establecido.

Por último, los Demandados Iniciales destinan el capítulo VI del alegato al análisis de la conducta de FINAGRO para indicar cómo a partir del año 2017 modificó su interpretación en cuanto a que la subordinación pactada era sólo parcial, después de que los Inversionistas tipo B no aceptaron su propuesta de modificar el Reglamento, efectuada ante su preocupación por la excesiva devaluación del peso colombiano frente al dólar, que podría dar lugar a que FINAGRO no recibiera retorno alguno de sus aportes. Como consecuencia de dicho análisis, la Parte Convocada considera que los argumentos esgrimidos por FINAGRO en la demanda van en contravía de sus propios actos y en contra del principio de buena fe, invocando para el efecto los artículos 871 del Código de Comercio y 1603 del Código Civil, y la jurisprudencia referida al tema.

Como conclusión de toda su alegación, solicitan *“negar las pretensiones, condenar en costas a Finagro y resaltar el hecho que las solicitudes invocadas constituyen, en si mismas, una conducta contraria al principio de la buena fe que debe imperar en las relaciones contractuales”*.

3.3. Posición de LAEFM

La formulación de “EXCEPCIONES DE MÉRITO” de LAEFM tiene la misma línea esencial de la propuesta por el FONDO FORESTAL, con contenido igual o similar, sin perjuicio de alguna variante en la presentación de alguno de los argumentos, por todo lo cual el Tribunal estima suficiente remitir a lo que acaba de señalar en el acápite inmediatamente anterior, destacando únicamente que en el caso de LAEFM se agregó un desarrollo argumentativo adicional, según el cual:

Los argumentos esgrimidos por FINAGRO en la demanda van en contravía de sus propios actos y en contra del principio de buena fe

Afirma que como el Reglamento tiene la naturaleza de un contrato y las reglas de interpretación del Código Civil tienen cabal aplicación, considera que debe tenerse en cuenta el principio de la buena fe en la ejecución negocial, conforme a lo señalado por el artículo 871 del Código de Comercio y el artículo 1603 del Código Civil.

Transcribe una jurisprudencia del Consejo de Estado que sirve de fundamento para sostener que en este caso FINAGRO actúa en contra de sus propios actos, lo cual no se compadece con el principio de la buena fe, teniendo en cuenta los antecedentes del Fondo y la aplicación práctica del Reglamento. Afirma que ***“Finagro al momento de la constitución del Fondo y durante más de 10 años de su ejecución siempre se expresó y actuó conforme al entendimiento de la subordinación de su inversión”*** (la negrilla es del texto), y *“Repentinamente en marzo de 2017, desconociendo sus actos anteriores, decidió modificar ‘su entendimiento’ de la subordinación, presentando a los inversionistas, al Gestor y a la Fiduciaria una interpretación del Reglamento en punto a la subordinación absolutamente contraria a aquella que había sostenido hasta la referida fecha”*.

Dado que, como ya se dijo, LAEFM presentó su alegato de conclusión en forma conjunta con el FONDO FORESTAL -administrado por FIDUAGRARIA-, basta con remitir a la reseña ya efectuada a ese respecto en las páginas precedentes.

3.4. Posición de los Fondos de Pensiones PORVENIR y PROTECCIÓN

Como fundamentos de derecho de la oposición a las pretensiones de la demanda arbitral, estos Litisconsortes Cuasinecesarios hacen las siguientes consideraciones sobre el sentido y alcance de la subordinación de la inversión de FINAGRO, como Inversionista tipo D del Fondo Forestal, bajo el marco jurídico aplicable.

Se refieren, en primer término, a la *“Naturaleza Jurídica del Fondo y de las relaciones entre sus inversionistas y la Sociedad Administradora”*.

Al respecto afirman que el Fondo Forestal es un Fondo de Capital Privado, conforme a la definición del artículo 3.3.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, y un fondo de inversión colectiva cerrado, por cuanto *“las participaciones de los inversionistas solo pueden redimirse ‘al final del plazo previsto para la duración del correspondiente FONDO o parcial y anticipadamente en los eventos previstos en el Capítulo Noveno del REGLAMENTO y en el DOCUMENTO CONSTANCIA DE ADHESIÓN al FONDO (cláusula 2.3.1. del Reglamento)”*.

Estiman que como *"modalidad del género de los fondos de inversión colectiva, los fondos de capital son patrimonios autónomos independientes, sin personería jurídica pero con facultad para ser titulares de derechos y obligaciones, administrados por sociedades administradoras autorizadas y vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia"*, citando al efecto las normas legales que así lo establecen.

Sostienen, además, que *"las relaciones jurídicas entre los inversionistas del Fondo –y entre estos y la Sociedad Administradora– se rigen por las normas legales, reglamentarias y regulatorias imperativas aplicables a los fondos de capital privado, y en lo no previsto en ellas por las disposiciones del Reglamento"*, y que *"dichas relaciones son de carácter contractual, en tanto que la vinculación de cada inversionista al Fondo se produce en virtud de un acto voluntario suyo, conscientemente enderezado a producir efectos jurídicos, que conlleva la adhesión al Reglamento- previa aceptación del inversionista por la Sociedad Administradora- y da lugar a surgimiento de un negocio jurídico mercantil, principal, plurilateral, oneroso, de tracto sucesivo y de adhesión, cuyos términos y condiciones son los establecidos en el Reglamento (cláusula 1.22, inciso segundo, y cláusula 8.6.2., subnumeral 8.6.2.6.) y en las normas legales y reglamentarias y las instrucciones administrativas expedidas por la Superintendencia Financiera de Colombia, aplicables a los fondos de capital privado, que se entienden incorporadas al contrato en los términos del artículo 38 de la ley 153 de 1997"*, para concluir que *"dada su naturaleza contractual, a las relaciones entre los inversionistas del Fondo (cocontratantes) les son aplicables los principios y las reglas que gobiernan la formación de los actos y contratos y las obligaciones de derecho comercial, sus efectos, interpretación, modo de extinguirse, anularse y rescindirse"*.

A continuación, hacen mención de los gestores profesionales y de los inversionistas en esta clase de fondos, para destacar, en relación con estos últimos, que son inversionistas profesionales *"que cuentan con la experiencia y el conocimiento necesarios para comprender, evaluar y gestionar adecuadamente los riesgos inherentes a sus decisiones de inversión"*, e *"invierten recursos en los activos y proyectos productivos contemplados en la respectiva política de inversión, asumiendo los riesgos inherentes a tales inversiones, los cuales deben ser identificados y evaluados por el inversionista profesional al tiempo de realizar las respectivas colocaciones de recursos"*.

Hace nuevamente alusión a que los fondos de capital privado son típicamente cerrados para indicar que *"la inversión que en ellos se hace es ilíquida, por manera que su redención en dinero está atada a la realización de las inversiones adquiridas para el fondo, ya sea durante la vigencia de este (redención anticipada), o a su liquidación (redención a la liquidación del fondo), y solo en*

la medida en que se realicen todas las inversiones del fondo se puede establecer con certeza el resultado final de este (utilidad o pérdida)".

También se refieren al tema de la subordinación, señalando que *"la regulación permite que los fondos de capital privado tengan diferentes tipos de participaciones, y en ese marco la subordinación de una clase de participaciones respecto de otra u otras, es un mecanismo de distribución de riesgos de cara a la realización de determinadas inversiones, cuyo empleo ha sido autorizado por la regulación"*, citando, para ese propósito, el parágrafo del artículo 15 del Decreto 2175 de 2007, y el artículo 3.3.2.2.2 del Decreto 2555 de 2010. Además, pone de presente que dicho mecanismo *"facilita atraer inversionistas a cuyo favor se establece la subordinación, mecanismo que puede o no incluirse en el reglamento del fondo, dependiendo de la estructura jurídica y financiera que en cada caso se adopte"*.

Finalmente advierte que *"La subordinación entre los distintos tipos de participaciones no se encuentra regulada, por lo cual este tema -y los demás relacionados, como la valoración del fondo y de las participaciones, y la forma de redención de las distintas clases de participaciones- se ha de regir por lo que al respecto establece el Reglamento, por la ejecución contractual y por las prácticas de la industria financiera cuando se empleen estructuras subordinadas"*.

Concluido el análisis que antecede, relacionan las cláusulas del Reglamento que a su juicio son relevantes para la decisión que habrá de adoptar el Tribunal, y luego aborda el estudio acerca del *"Sentido y alcance de la subordinación del inversionista Tipo D (FINAGRO), a la luz: (i) de las cláusulas relevantes del Reglamento; (ii) de la ejecución contractual, el principio de la buena fe y la doctrina de los actos propios (venire contra factum proprium non valet), y (iii) de las prácticas de la industria de fondos de inversión colectiva, titularizaciones y otras estructuras subordinadas"*.

En cuanto a la *"interpretación a la luz de las cláusulas relevantes del Reglamento"* estiman que ellas *"evidencian que la subordinación de la inversión de los inversionistas Tipo D (FINAGRO) está expresamente establecida a lo largo del mismo, y comprende no solo los rendimientos, como lo pretende FINAGRO, sino también el capital invertido, siendo esa la intención de las partes, desde un comienzo, conforme a la cual se ha de interpretar el Reglamento, según el canon de hermenéutica contractual señalado en el artículo 1618 del Código Civil"*.

En apoyo de esta apreciación, se refieren a las dos distribuciones de recursos realizadas por el Fondo, y al respecto observan lo siguiente:

“...a voces de la cláusula 4.8.1 del Reglamento, a la SUBCUENTA PROYECTOS, ingresan, entre otros recursos, las sumas de dinero recibidas por la inversión en proyectos, que incluyen tanto el capital invertido como utilidades obtenidas, con las cuales se alimentan las Subcuentas de los distintos tipos de inversionistas y se redimen las unidades de participación de estos, conforme a las cláusulas 4.5.1, 4.6.1 y 4.7.1.

Por su parte, las cláusulas 4.4.2., 4.5.2. y 4.6.2., incluyen como parte de los ‘rendimientos’, ‘(ii) Los recursos que de tiempo en tiempo, sean transferidos de la SUBCUENTA de PROYECTOS a esta SUBCUENTA, recursos que serán entregados a los INVERSIONISTAS (...)’”.

Enseguida, relacionan las indicadas cláusulas en los párrafos que anteceden con el numeral 2.2 del Anexo 8, que regula el cálculo del monto a transferir a las diferentes subcuentas A, B y C por concepto de rendimiento preferencial, y considera que su texto *“señala claramente que de no existir recursos que permitan cubrir el rendimiento preferencial a favor de los inversionistas de los tipos A, B y C, todos los recursos disponibles deben transferirse a las SUBCUENTAS A, B y C, por concepto de rendimiento preferencial, lo cual implica que al inversionista Tipo D (FINAGRO) no se le puede distribuir nada hasta tanto se haya pagado el referido rendimiento preferencial, que en la cláusula 1.32 del Reglamento se define como ‘(...) el ocho (8%) efectivo anual. Constituye el **margen de rendimientos del FONDO** que se repartirá preferencialmente a los INVERSIONISTAS TIPO A, B y C, en los términos establecidos en el REGLAMENTO’ (se resalta y subraya), donde la expresión ‘margen de rendimientos del FONDO’ refiere al resultado agregado del Fondo como un todo, y no al resultado de un determinado activo o proyecto del Fondo”* (lo destacado es del texto).

Aprecian, también en su conjunto, el citado numeral 2.2. del Anexo 8 con las cláusulas 1.32., 1.33., 4.4.2., 4.5.2., 4.6.2., 4.7.2., 4.8.1., 6.2.2. y 6.2.3. del Reglamento, para concluir que *“hay una subordinación del fondeo de la Subcuenta de Inversionistas Tipo D, en cuya virtud primero se debe pagar el Rendimiento Preferencial a los Inversionistas Tipo B”.*

Igualmente hacen el análisis de las cláusulas 1.17.4., 1.32., 1.33., de la cláusula 4.2.2.2. en concordancia con las cláusulas 4.4.2., 4.5.2 y 4.6.2, y de la cláusula 4.7.2., para concluir que es *“claro en ese contexto que la rentabilidad preferencial de los inversionistas Tipo B solamente se asegura cuando estos hayan recibido la totalidad del capital invertido, más el 8% efectivo anual”.*

Rescata la cláusula 6.2.2. del Reglamento, que se refiere a la forma de calcular el monto a transferir a las Subcuentas A, B y C por concepto del rendimiento preferencial; la cláusula 6.2.3., que se refiere a la forma de calcular el monto a transferir a la subcuenta D por concepto del

rendimiento subordinado, y la cláusula 9.1., que *“establece las condiciones de la redención parcial de unidades de participación, que se ha de realizar de manera preferente en favor de los inversionistas Tipo B, en virtud de la subordinación de la inversión del inversionista Tipo D, a la cual se acogió voluntariamente el inversionistas Tipo C (Gestor Profesional)”*, para luego advertir que *“el rendimiento establecido a favor del inversionista Tipo D (FINAGRO) es mayor al rendimiento establecido a favor de los inversionistas Tipo B, lo cual se explica y justifica precisamente por la circunstancia de que la inversión del inversionista Tipo D (FINAGRO) es una inversión subordinada, pues de otro modo no sería razonable el reconocimiento de ese rendimiento diferencial para una inversión cuyo capital fuera pagadero en igualdad de condiciones para todos los inversionistas de Fondo, lo que supondría una asunción de riesgos igual para todos ellos, condición esta que no habría sido atractiva para los inversionistas Tipo B de cara a la posibilidad de invertir en el Fondo, y que no corresponde al entendimiento que desde un comienzo se tuvo sobre el sentido y alcance de la subordinación del inversionista Tipo D (FINAGRO)”*.

Consideran, también, que *“en similar sentido apunta el tratamiento contable dado por FIDUAGRARIA, como administradora del Fondo, a las dos distribuciones de recursos que se han hecho”*, pues estiman que *“se registraron como redenciones parciales de participaciones de los Inversionistas Tipo B, en consonancia con la cláusula 2.3.1 del Reglamento, (...), con la cláusula 9.1.1 (...), con la cláusula 9.2.1.4 (...), con las reglas de pagos establecidas en el Anexo 8, y con las reglas generales aplicables en materia de redención anticipada de participaciones en fondos de inversión colectiva cerrados, para lo cual se ha de tener en cuenta la subordinación de la inversión del inversionista Tipo D (FINAGRO), como en efecto se ha hecho”*.

Finalmente, se refieren a los informes del revisor fiscal del Fondo Forestal en los cuales indica que *“La contabilidad de la Cartera Colectiva Fondo de Inversión Forestal Colombia (9-2-13534) ha sido llevada por la Fiduciaria conforme a las normas legales y la técnica contable”*, y que *“Las operaciones registradas en los libros auxiliares se ajustan al reglamento de la Cartera Colectiva Fondo de Inversión Forestal Colombia (9-2-13534)”*.

Respecto a la *“Interpretación a la luz de la ejecución contractual, el principio de la buena fe y la doctrina de los actos propios (venire contra factum proprium non valet)”*, considera que con fundamento en el artículo 1622, inciso tercero, del Código Civil, *“se ha de tener en cuenta la conducta de las partes en la ejecución del negocio plurilateral de inversión en el Fondo”*, para efecto de lo cual acuden a los antecedentes del caso y destacan las siguientes pruebas documentales:

- La carta de intención de inversión con radicado N° 2006029630, de fecha 2006/11/07, mediante la cual FINAGRO le manifiesta a FIDUAGRARIA y a LAEFM *“que FINAGRO tiene la intención de suscribir derechos del tipo subordinado con dicho fondo; (...) esta carta podrá ser utilizada por LAEFM y FIDUAGRARIA para transmitir a los demás partícipes del proyecto e inversionistas tanto locales como extranjeros, la **intención de FINAGRO de invertir de forma subordinada en el Fondo de Inversión Forestal, con el objetivo de cumplir el objetivo de motivar dichas inversiones privadas**, en las condiciones aquí señaladas”* (lo destacado es del texto).
- La carta del 17 de octubre de 2007, dirigida por el Gestor Profesional a la Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Protección S.A., en la que le manifiesta que *“**Finalmente, el Fondo cuenta con la inversión subordinada de FINAGRO de US \$10 millones; es decir, FINAGRO no recuperaría estos US\$10 millones hasta que los demás inversionistas hayan recuperado su capital más un 8% anual (...)**”* (lo destacado es del texto).

Adicionalmente, mencionan las siguientes conductas que, a su juicio, son relevantes a la luz del deber legal de buena fe objetiva en materia contractual y de la doctrina de los actos propios:

- Ausencia de discrepancia alguna sobre el sentido de la subordinación del Inversionista Tipo D desde finales del año 2007 hasta marzo de 2017.
- Aceptación del Reglamento con motivo de la primera distribución según Acta No. 29 de la Asamblea de Inversionistas del 3 de diciembre de 2014.
- La interpretación del Reglamento expuesta en la reunión de la anterior Asamblea fue determinada por el Gestor Profesional.
- FINAGRO no se opuso a la forma de distribución de los recursos del Fondo informada por el Gestor Profesional en mensaje del 3 de febrero de 2015.
- FINAGRO no impugnó el Acta No. 29 de la Asamblea de Inversionistas del 3 de diciembre de 2014.
- FINAGRO tampoco se opuso a la segunda distribución realizada, que ubica en el mes de octubre de 2016.
- FINAGRO no controversió los informes del Gestor Profesional de los años 2015 y 2016.
- Entre la primera distribución de recursos y el planteamiento de la modificación de la interpretación del Reglamento transcurrieron más de 2 años, sin que FINAGRO formulara objeción ni reclamación alguna sobre el aspecto de la subordinación, ni sobre dicha distribución.

Agregan a lo anterior que si FINAGRO, siendo un profesional en las actividades que realiza, no estaba de acuerdo con la interpretación del Reglamento en relación con la subordinación de su

inversión, ha debido manifestarlo oportunamente a FIDUAGRARIA, al Gestor Profesional y a los Inversionistas tipo B, antes de la primera distribución o una vez esta se produjo, y no lo hizo.

Estiman, por el contrario, que las gestiones que realizó a partir de abril de 2017 *“fueron tardías y contrarias a su conducta contractual previa, y en esa medida carecen de validez desde las ópticas de la aplicación práctica del reglamento, del principio de la buena fe objetiva contractual (doctrina de los actos propios), y de la diligencia y prudencia con que esa entidad debió obrar como profesional de inversiones del sector financiero y el mercado de valores”*.

Destacan, además, que FINAGRO ha debido identificar y evaluar el riesgo de la inversión, incluyendo lo relativo a la variación de la tasa de cambio, variación que motivó la inquietud expresada por FINAGRO en la reunión de la Asamblea de Inversionistas del 5 de julio de 2016, según Acta 35, y antecedió al cuestionamiento que después del mes de abril de 2017 hizo sobre el *“sentido y alcance de la subordinación de su inversión en el FONDO FORESTAL, desconociendo su postura previa al respecto, al parecer con el propósito de evadir las posibles implicaciones de los riesgos que desde un comienzo asumió y a los que se expuso al efectuar esa inversión subordinada”*.

Por último, se refieren a la postura de FIDUAGRARIA, como administradora del Fondo, para señalar que su conducta ha sido consistente con la interpretación dada por el Gestor Profesional al Reglamento de Fondo, expuesta en la Asamblea de Inversionistas del 3 de diciembre de 2014, y con las instrucciones impartidas por el mismo Gestor Profesional para las dos distribuciones de recursos del Fondo realizadas.

En relación con la *“Interpretación a la luz de la práctica de la industria de fondos de inversión colectiva, titularizaciones y otras estructuras subordinadas”*, estiman que el sentido y alcance de la subordinación de la inversión de FINAGRO, como Inversionista Tipo D, en la forma antes expuesta, resulta consistente con dichas prácticas, mientras que la interpretación aducida por FINAGRO, sin base, se aparta de dichas prácticas.

Aclaran que *“el producto de inversión que se instrumenta y ofrece mediante el fondo de capital privado, no es igual a los productos financieros de bonos o de depósitos bancarios remunerados (...), en los cuales el emisor de los bonos y el depositario se obliga a reconocer y pagar al inversionista o al depositante intereses remuneratorios sobre el capital invertido o depositado (obligación de resultado), en las condiciones que las partes acuerden, de suerte que, según el pacto contractual respectivo, los intereses remuneratorios pueden ser pagados por período*

anticipado, o diariamente, o por período vencido, incluso con independencia del momento de pago del capital”.

Y precisan que “Ello no es así en el caso de los fondos de inversión colectiva en general, y de los fondos de capital privado en particular, vehículos en los que la inversión de cada inversionista se efectúa mediante la entrega de aportes y se representa en participaciones o unidades del fondo escogido, cuyo valor en el tiempo varía, ya sea aumentando con los rendimientos obtenidos por el patrimonio independiente, o disminuyendo por las pérdidas incurridas, conforme a la metodología de valoración adoptada para el fondo (para el caso que nos ocupa, véanse las cláusulas 1.37 y 2.2 del Reglamento del FONDO FORESTAL), y la obtención de rendimientos está sujeta al hecho futuro e incierto del desempeño de las inversiones realizadas para el patrimonio independiente, que suelen ser de mediano y largo plazos, por manera que la labor del gestor profesional es de medio, y se prohíbe garantizar rendimientos futuros a los inversionistas, o hacer pronósticos sobre el comportamiento futuro del fondo. Así mismo, debe tenerse en cuenta que la devolución de los recursos a los inversionistas se realiza mediante redención parcial o total de sus participaciones, que se hace en los términos del reglamento del fondo”.

Hechas las precisiones que anteceden, conciben la subordinación de una clase de participaciones respecto de otras como un “mecanismo de distribución de riesgos de cara a la realización de determinadas inversiones a cuyo favor se establece la subordinación”, mecanismo que a su juicio “implica naturalmente que se dé preferencia a la redención total de las inversiones de los inversionistas favorecidos con la subordinación, de suerte que con los flujos de caja disponibles para distribución, primero se restituyen en su totalidad los capitales invertidos y se pagan los rendimientos preferenciales, si los hubiere, y después de ello se procede de similar manera respecto de las inversiones de los inversionistas subordinados, siendo este el orden en el que técnicamente se han de aplicar las distribuciones de recursos que se hagan durante la vida del fondo de capital privado , y durante su liquidación”.

Advierten, en adición, que cuando un inversionista acepta la subordinación de su inversión a favor de otra clase de inversionistas, asume el riesgo y las consecuencias de dicha subordinación, máxime si se trata de un inversionista profesional. En ese orden de ideas, refiriéndose al caso particular, destacan que al establecer el Reglamento del Fondo Forestal distintas clases de participaciones (A,B,C y D), sujetas a reglas diferenciales, entre ellas las relativas a la subordinación del Inversionista Tipo D, los Inversionistas tipo B hicieron sus inversiones “en el entendido que FINAGRO no recuperaría su inversión hasta que los demás inversionistas hayan recuperado su capital más un 8% anual, y que el rendimiento preferencial correspondiente a los inversionistas Tipo B se ha de pagar después de que se haya restituido la totalidad del capital

invertido por estos, habida cuenta de que se trata de un fondo de capital cerrado, en el cual el resultado final (utilidad o pérdida) del portafolio de inversiones como un todo, solo se puede establecer cuando se realicen todas las inversiones del Fondo, y mientras no se devuelva el capital total invertido no cabe hablar del pago de rendimientos o utilidades del Fondo”.

Es por esto que, en su criterio, *“la interpretación de FINAGRO es contraria a la naturaleza y al régimen de los fondos de capital privado, como especie de los fondos de inversión colectiva, al Reglamento y a la práctica de la industria...”,* pues si *“las distribuciones de recursos del FONDO FORESTAL se deben imputar primero al pago de los rendimientos establecidos en el Reglamento a favor de los inversionistas Tipo B (cual si se tratara de un bono o un depósito bancario remunerado), (...) todas las clases de inversionistas quedarían en igualdad de condiciones para el pago de los capitales invertidos, lo cual haría nugatoria en la práctica la subordinación con la cual se atrajo e indujo a los inversionistas del sector privado para que colocaran recursos en el FONDO FORESTAL, y que fue uno de los motivos determinantes para que mis representados invirtieran en el Fondo...”* .

Teniendo en cuenta los anteriores fundamentos de derecho de la oposición a las pretensiones de la demanda arbitral, formulan, además de la “genérica”, las siguientes excepciones de mérito: *“1. Normatividad del Reglamento del Fondo (Pacta sunt servanda): La subordinación de la inversión del Inversionista Tipo D (FINAGRO), establecida en el Reglamento del FONDO FORESTAL, comprende tanto el capital como el rendimiento subordinado, y así debe interpretarse y aplicarse el Reglamento, que está vigente y es ley para las partes”; “2. La interpretación del Reglamento hecha por el Gestor Profesional, en punto de la subordinación de la inversión del Inversionista Tipo D, fue aceptada expresamente por FINAGRO”; y 3. “Buena fe y doctrina de los actos propios (venire contra factum proprio non valet): la conducta contractual de FINAGRO”.*

En su alegato de conclusión, estos Litisconsortes Cuasinecesarios relacionan, en primer lugar, los hechos relevantes que, a su juicio, se encuentran probados dentro del proceso, con indicación de los medios de prueba que sirven de soporte a cada uno de ellos. Se refieren, entre otros, al surgimiento de los antecedentes normativos asociados a la creación del Fondo Forestal y el Programa Agro Ingreso Seguro – AIS; a que *“Los Inversionistas Tipo B ... no intervinieron en el trámite de aprobación de la inversión de los recursos del PROGRAMA AGRO INGRESO SEGURO – AIS, adelantado al interior de FINAGRO, ni conocieron los documentos del mismo...”*; a la creación y caracterización de FINAGRO como entidad vinculada al Ministerio de Agricultura; a la conformación, por parte del Ministerio de Agricultura, *“de un equipo profesional para estructurar el FONDO FORESTAL”*, con identificación de sus integrantes y de la vinculación de LAEFM como Gestor Profesional y de FIDUAGRARIA como administrador fiduciario.

También aluden los Fondos de Pensiones a la forma como se redactó el Reglamento del Fondo, y sus distintas versiones; a que *“Un elemento central de la estructura del FONDO FORESTAL, definida por el Ministerio de Agricultura, con el apoyo del equipo profesional que conformó para estructurar dicho fondo, fue el de la subordinación total de la inversión a realizar por parte de FINAGRO, con recursos del FONDO DE INVERSIONES DE CAPITAL DE RIESGO DEL PROGRAMA AGRO INGRESO SEGURO - AIS, en el FONDO FORESTAL, elemento este que constituía el ‘gancho’ para atraer a los inversionistas institucionales privados, a fin de que éstos invirtieran recursos en el FONDO FORESTAL”*; a que la característica de la subordinación total de la inversión a realizar por parte de FINAGRO *“le fue informada a los inversionistas institucionales privados que a la postre invirtieron recursos en el FONDO FORESTAL, y consiguientemente adquirieron la calidad de Inversionistas Tipo B ... en la fase de promoción de este fondo...”*; a que, afirma, *“FINAGRO ... al realizar la inversión de recursos ... en la calidad de Inversionista Tipo D, conoció y analizó la información entonces disponible sobre el FONDO FORESTAL, y la encontró suficiente para tomar una decisión informada de inversión, y era consciente de los riesgos que asumía con los aportes que realizó, y de que el resultado y la rentabilidad de su inversión estaba sujeto al riesgo propio de las inversiones forestales en el territorio colombiano, así como al riesgo de la variación de la tasa de cambio peso – dólar”*.

En su referencia a hechos probados aluden, adicionalmente, a las dos distribuciones de recursos del Fondo realizadas en febrero de 2015 y septiembre de 2016, a la conducta de FINAGRO con ocasión de ellas, especialmente la primera, y a que *“En el mes de marzo de 2017, FINAGRO le manifestó por primera vez al Gestor Profesional inquietud en cuanto al alcance de la subordinación de la inversión de FINAGRO en el FONDO FORESTAL”*, resultado de lo cual *“el Gestor Profesional solicitó opiniones legales a las firmas BRIGARD & URRUTIA, y POSSE HERRERA RUIZ”*.

A continuación se refieren a las pretensiones de la demanda, se oponen a su prosperidad, relacionan las excepciones propuestas en la contestación de la demanda y hacen algunas consideraciones relacionadas con el marco jurídico aplicable para resolver el litigio, destacando las reglas y parámetros de interpretación que, en su criterio, deben tenerse en cuenta.

Enseguida transcriben las cláusulas del Reglamento que, a su juicio, resultan relevantes para la decisión de fondo a adoptar por parte del Tribunal, (cláusulas 1.17.4.; 1.22., inciso segundo; 1.26.; 1.32.; 1.33; 1.37; 2.2.; 2.3., subnumerales 2.3.1 y 2.3.2; 4.2.; 4.4.2., 4.5.2., y 4.6.2.; 4.5.1., 4.6.1., y 4.7.1.; 4.7.2.; 4.8.1.; 8.6.2., subnumeral 8.6.2.6.; 9.1., subnumerales 9.1.1., 9.1.1.2., 9.1.2., 9.1.2.2., 9.1.2.3. y 9.1.2.4.), destacando los fragmentos de la mismas que merecen especial

consideración, y las del Anexo No. 8, en el que se establece y regula la "METODOLOGIA (SIC) DE TRANSFERENCIA ENTRE SUBCUENTAS" (transcribe los numerales 2.1, 2.3. y 2.3).

Hacen luego una síntesis de los argumentos invocados por el Demandante como fundamentos de derecho de sus pretensiones, y solicitan al Tribunal desestimarlas *"en tanto se apoya sobre premisas fácticas y conclusiones jurídicas que no corresponden a la realidad de los hechos probados en este caso, ni a sus consecuencias jurídicas bajo el marco jurídico aplicable..."*.

Para que el Tribunal desestime la primera pretensión de la demanda -y sus consecuentes segunda y tercera-, se refieren, en primer término, a los antecedentes de la creación y el funcionamiento del Fondo Forestal, que consideran *"indicativos de la intención de las partes"* y la revelan claramente, los cuales relaciona individualmente.

En segundo término, se refieren a las glosas que FINAGRO planteó en relación con las reglas contenidas en el Reglamento y en el Anexo 8 del mismo, y al respecto consideran que carecen de fundamento, *"como lo evidenció, de un lado, el hecho de las dos distribuciones de recursos efectuadas en febrero de 2015 y septiembre de 2016"*, y, de otro lado, las explicaciones dadas por los testigos Luz Ángela Buitrago Cortés y John Jairo Santa Mejía, transcritas en el alegato, relacionadas con el funcionamiento del Fondo Forestal, el manejo de las Subcuentas y Cuentas previstas en el Reglamento y su aplicación en punto a la subordinación de la inversión, y las opiniones contenidas en el dictamen pericial rendido por la perito Jeannette Forigua Rojas sobre los mismos aspectos y las unidades de participación en el Fondo Forestal.

En tercer lugar, consideran que la tesis de FINAGRO no es procedente de cara al régimen de los fondos de capital privado y a las prácticas del mercado de valores colombiano en materia de valores, toda vez que, de conformidad con el dictamen pericial rendido por la mencionada perito (páginas 11 a 21 del dictamen) *"no es viable sostener que la subordinación prevista en el Reglamento corresponde solamente a intereses o rendimientos de lo cual se sigue la ausencia de fundamento técnico de las pretensiones de la demanda de FINAGRO que apuntan al reconocimiento de una subordinación parcial solo de intereses o rendimientos"*. Para tal efecto, recogen las conclusiones del dictamen, el cual fue objeto de amplia contradicción dentro del trámite.

Lo anterior les sirve de base, de una parte, para controvertir la afirmación del estudio de M&P en octubre de 2007, y, de otra, para manifestar su conformidad con la interpretación del sentido y alcance de la subordinación de FINAGRO como Inversorista tipo D *"expresada por el Gestor*

Profesional mediante carta de fecha 17 de octubre de 2007 ... así como en la reunión extraordinaria de la Asamblea de Inversionistas realizada el 3 de diciembre de 2014”.

En su alegato, los Fondos de Pensiones hacen, además, varias consideraciones relativas al funcionamiento de vehículos de inversión colectiva y otros productos de inversión, con referencia a las explicaciones suministradas en relación con los fondos de capital privado en el dictamen pericial de parte que aportaron al proceso, y su aplicación en el caso del Fondo Forestal, para afirmar que *“Bajo el anterior contexto, la interpretación de FINAGRO resulta contraria a la naturaleza y al régimen de los fondos de capital privado, como especie de los fondos de inversión colectiva, al Reglamento y a la práctica de industria antes explicada, pues según la posición que esa entidad sorpresivamente vino a adoptar a partir del mes de marzo de 2017, las distribuciones de recursos del FONDO FORESTAL se deben imputar primero al pago de los rendimientos establecidos en el Reglamento a favor de los Inversionistas Tipo B (cual si se tratara de un bono o de un depósito bancario remunerado), hecho lo cual todas las clases de inversionistas quedarían en igualdad de condiciones para el pago de los capitales invertidos, lo cual haría nugatoria en la práctica la subordinación con la cual se atrajo e indujo a los inversionistas del sector privado para que colocaran recursos en el FONDO FORESTAL, y que fue uno de los motivos determinantes para que mis representados invirtieran en el Fondo, bajo el entendimiento de que FINAGRO no recuperaría el capital y el rendimiento subordinado de su inversión, hasta que los Inversionistas Tipo B hayan recuperado su capital más el rendimiento preferencial del 8% efectivo anual”.*

Se refieren a la aplicación que en el caso tendrían los artículos 1622 -inciso primero- y 1620 del Código Civil, e, incluso al resultado que se tendría de cara a la eventual aplicación del artículo 1624 *ibídem*.

Respecto a las excepciones de mérito propuestas, solicitan sean acogidas por el Tribunal teniendo en cuenta las consideraciones que consignan respecto de cada una de ellas, rotuladas en los términos ya reseñados al recapitular el planeamiento de la contestación de la demanda, en lo principal sustentadas en los argumentos sustanciales y probatorios propuestos a lo largo de la alegación, sin perjuicio, adicionalmente, del eventual reconocimiento de la “genérica”, con fundamento en la disposición prevista en el artículo 282 del Código General del Proceso.

3.5. Posición de SEGUROS BOLÍVAR

Como aparece reflejado en el plenario⁷⁹, el momento en el cual SEGUROS BOLÍVAR se presentó al proceso para intervenir como litisconsorcio cuasinecesario determinó la viabilidad de su participación, pero asumiendo el trámite en el estado en que para entonces se encontraba, por manera que el Tribunal señaló que no era admisible tener, propiamente, por contestada la demanda, aunque dejando a salvo, conforme a lo previsto en el artículo 62 del Código General del Proceso, su derecho a pedir pruebas, e intervenir en adelante durante la actuación, como en efecto lo hizo.

Bajo esta realidad procesal, no hay lugar a la consideración formal, ni a hacer pronunciamiento decisorio, de las excepciones formuladas en el referido escrito de “contestación”, sin que ello impida advertir que los planteamientos jurídicos en ellas plasmados⁸⁰, por corresponder a temas y/o argumentos que en todo caso, directa o indirectamente, forman parte del debate propuesto, son examinados por el Tribunal, en cuanto los estime relevantes para resolver sobre el fondo de la controversia.

Y además, sin perjuicio de lo anterior, por supuesto que SEGUROS BOLÍVAR presentó su propio alegato de conclusión, en el cual, haciendo reseña de perfil semejante al utilizado para los otros intervinientes, se sostiene lo que a continuación se menciona.

Comienza este litisconsorte cuasinecesario por mencionar el objeto de la controversia que se describe en el pacto arbitral y destaca que ella debe resolverse “...*teniendo en cuenta el Reglamento en sí mismo, la aplicación que se le ha dado al Reglamento hasta la fecha, los antecedentes de constitución del Fondo y la vinculación de cada uno de los inversionistas...*”. Hace una síntesis de las pretensiones de la demanda arbitral, así como de las excepciones propuestas por los Demandados Iniciales y por los otros litisconsortes cuasinecesarios.

A continuación, explica las razones por las cuales las pretensiones no están llamadas a prosperar, para lo cual destaca los fundamentos de derecho de la demanda y las razones por las cuales, en su parecer, no son de recibo.

Frente al “*Primer Fundamento de la Convocatoria Arbitral: Las Normas que regulan la distribución de recursos a los Inversionistas del Fondo Forestal*”, el cual describe, afirma que el razonamiento

⁷⁹ Actas números 7 y 8, folios 566 a 567 y folios 572 al 575 del Cuaderno Principal número 1.

⁸⁰ Este litisconsorte invoca “Prevalencia de la Intención de las Partes”, “El Reglamento establece una Subordinación Total para Fincar”, “Aplicación de la Teoría de los Actos Propios”, “La interpretación que plantea Finagro en la Convocatoria Arbitral es Técnicamente Imposible”, “Nadie puede Alegar a su Favor su propia Culpa” y “Pacta Sunt Servanda”.

jurídico inicial sobre el cual descansa este fundamento de la demanda es equivocado, y que lo mismo ocurre con la lectura que en la misma se hace de los apartes del Reglamento que cita.

Advierte que los reglamentos de los fondos de inversión colectiva, donde se incluyen los fondos de capital privado, son considerados contratos, por lo que *“teniendo este carácter a los mismos les son aplicables las reglas de interpretación contractual establecidas en los artículos 1618 y siguientes del Código Civil”*, y agrega que *“aún dejando de lado lo anterior, y con independencia de la solicitud que hace la convocatoria arbitral de que en este caso se inapliquen las reglas contenidas en los artículos 1618 y 1622 del Código Civil, lo cierto es que el Reglamento no establece que la subordinación es apenas de rendimientos. Tampoco es cierto que el numeral 9.1. del mismo dispone que se debe hacer una devolución a prorrata del capital entre los inversionistas B y D”*.

Para SEGUROS BOLÍVAR, en todo caso, *“está completamente probado que en el presente caso el espíritu de lo acordado fue la subordinación total por parte de Fincar y en favor de los Inversionistas Tipo B. Y también está probado, que todas las partes, incluida Fincar, dieron una aplicación práctica al Reglamento (artículo 1622 del Código Civil) que lleva a la misma conclusión: la subordinación total”* (la negrilla es del texto).

En relación con el *“Segundo Fundamento de la Convocatoria Arbitral: La Intención de las Partes”*, que el Demandante plantea trayendo a colación lo dispuesto en el artículo 13 del Decreto 2594 de 2007, el cual establece el procedimiento que debía seguir FINAGRO para realizar cualquier inversión con recursos de “Fincar”, señala SEGUROS BOLÍVAR que *“Lo cierto, sin embargo, es que el estudio de M&P [al que alude la Convocante en su argumentación] no tuvo ni el alcance ni la importancia que ahora le da Finagro, de manera que mal puede decirse que el mismo contiene el entendimiento de Finagro, menos el entendimiento común de todos los inversionistas. Y, además, está demostrado que existen múltiples documentos, anteriores, concomitantes y posteriores a la adhesión del Reglamento, que demuestran que la subordinación en favor de los Inversionistas Tipo B es total”*.

Indica que *“está demostrado que quien tomó la decisión de que Fincar invirtiera en el Fondo Forestal fue la Junta Directiva de Finagro y que ello hizo parte de una estrategia del Ministerio de Agricultura que proveyó recursos del Presupuesto Nacional para el efecto”*, a lo que agrega que es *“Importante destacar que, tal como está demostrado en el proceso, la Junta Directiva de Finagro jamás conoció el estudio de M&P, como tampoco lo hizo el Ministerio de Agricultura, de manera que mal se puede decir que el mismo es determinante, importante o si quiera que el mismo es la expresión de voluntad de Fincar mismo”*.

En esta materia, según se alega, *“está demostrado que la real intención de Fincar, Finagro y el Ministerio de Agricultura fue una sola: Subordinar recursos públicos al pago previo del capital y los rendimientos de los inversionistas privados, de manera que se incentivaran las inversiones forestales en el país por parte de inversionistas institucionales”*.

Respecto del *“Tercer Fundamento de la Convocatoria Arbitral: La Aplicación de las Disposiciones Reglamentarias”*, además de confrontar, nuevamente, el papel que realmente tuvo el estudio de M&P en la formación del consentimiento expresado por FINAGRO al adherir al Fondo Forestal, afirma SEGUROS BOLÍVAR que en el proceso *“está demostrado justamente lo contrario a lo señalado en la convocatoria arbitral. En el presente caso, la aplicación práctica por mucho tiempo fue una sola: La subordinación de capital y de rendimientos de Fincar en favor de los Inversionistas Tipo B. Además, Finagro dijo estar de acuerdo con que ese era el alcance de la subordinación, tal como quedó consignado en el Acta No. 29 del 3 de diciembre de 2014 de la Asamblea Extraordinaria de Inversionistas del Fondo Forestal, acta que fue por demás aprobada y suscrita por la entidad convocante”*.

Concluido el análisis que antecede, se refiere a las excepciones planteadas por los Demandados Iniciales y por los Litisconsortes Cuasinecesarios, e identifica los puntos que, en su opinión, tienen en común, acerca de los cuales desarrolla sus propias consideraciones.

A partir de tal enunciado, se refiere a los siguientes argumentos centrales: (i) *“El Reglamento del Fondo Forestal dispone la subordinación de la Inversión de Finagro como Inversionista Tipo D y esta subordinación es total”*, marco de referencia en el que hace un detallado análisis del Reglamento, para concluir que *“Fincar está subordinado al pago del capital y de los rendimientos acordados en favor de los Inversionistas Tipo B”*; (ii) *“La interpretación del Reglamento debe hacerse teniendo en cuenta las reglas de interpretación de los Contratos y conforme a estas debe entenderse que la subordinación es total”*, con invocación, como ya se vio, de los artículos 1618 y 1622 del Código Civil; (iii) *“La conducta de Finagro debe analizarse teniendo en cuenta la doctrina o teoría de los actos propios”*, respecto de la cual destaca sus referentes conceptuales; (iv) *“Si hubiera alguna duda sobre la subordinación el Reglamento debería interpretarse en contra de Fincar”*, lo que tendría sustento, a partir de lo que muestran los antecedentes del Fondo Forestal, incluida la alusión a las denominadas cargas del postulado de la autonomía de la voluntad, en la aplicación del artículo 1624 del Código Civil; y (v) *“La interpretación de Finagro es técnicamente imposible”*, formulación que sustenta en las conclusiones 4, 5, 6, 14 y 15 del dictamen de parte aportado al proceso por los Litisconsortes Cuasinecesarios.

4. EL CONCEPTO DEL MINISTERIO PÚBLICO

Con fundamento en el artículo 49 de la Ley 1563 de 2012, al igual que en lo previsto en los artículos 45 y 46 del Código General del Proceso, el Ministerio Público intervino en el trámite a partir de su iniciación y presentó su concepto *“en interés del orden jurídico”*, durante la audiencia de alegatos de conclusión.

Luego de hacer una síntesis de la demanda, de las contestaciones de la misma y del compromiso suscrito entre las partes, el señor Procurador Judicial Administrativo hace diversas consideraciones en torno al problema jurídico que enfrenta a las partes bajo la consideración de constituir *“una laguna axiológica”*, conforme a la definición del doctrinante Riccardo Guastini.

Se refiere a la Ley 1333 de 2007, *“por medio de la cual se crea e implementa el programa Agro Ingreso Seguros AIS”*, y destaca la característica según la cual el Fondo que lo desarrolla se integra con los recursos aportados por el Estado como un capital semilla, es decir, que se utilizan tales recursos con el *“objetivo de hacer crecer un negocio”*, y que dicho capital semilla *“no tiene como fin esencial la garantía de una ganancia o rendimiento o que se obtenga su retorno, pues lo que persigue es estimular a los inversionistas privados”*.

De análoga manera, el señor Procurador alude al *“papel del Estado en la intervención de la economía”*, con referencia a normas contenidas en la Constitución Política y a pronunciamientos de la Corte Constitucional, y advierte que *“la relación entre Constitución y modelo económico en Colombia busca satisfacer al máximo ambos principios: las decisiones económicas básicas corresponden a los órganos políticos, que tiene origen en la votación mayoritaria, pero dentro de los límites impuestos por la protección judicial de los derechos constitucionales”*, a lo que se agregan apartes pertinentes de providencias de la Corte Constitucional en torno a la noción y alcance de la intervención del Estado en la economía y especialmente frente a la gestión de los recursos en esquemas en los cuales concurren partícipes públicos y privados. De manera concreta, para la controversia que se resuelve en el presente Laudo, se señala en el concepto que *“el capital público involucrado en el fondo forestal que ocupa la atención del tribunal no persigue una contraprestación económica ni su retorno al término del plazo del fondo, sin perjuicio que ello pueda darse en los términos y condiciones establecidos en el reglamento. De allí que se considere justa la interpretación de una subordinación total y no parcial del Inversionista tipo D, esto es, respecto a capital y rendimientos”*.

En tercer lugar, el señor Procurador trata lo relativo al funcionamiento de los fondos privados de riesgos que cuentan con similares características al examinado por el Tribunal en este trámite,

para destacar que *“no existen antecedentes en Colombia sobre fondos de capital de riesgo con participación de dinero público”*, y que concuerda en señalar que no se generan títulos de contenido crediticio que permitan una distinción entre capital e intereses, sino que se expide un título de participación; al propio tiempo pone de presente el *“alto riesgo de este tipo de fondos de capital privados, lo cual concuerda con el espíritu de legislador ya señalado, de efectuar esta participación pública inicial como una suerte de capital ángel o semilla, para absorber el riesgo de los inversionistas privados”*, y concluye, en este acápite, *“que la subordinación de los inversionistas comprende tanto el capital como los posibles rendimientos o intereses”*.

En cuarto lugar, el concepto precisa que no hay norma de derecho positivo que establezca una excepción legal a favor del inversionista público, de manera que *“también debe rechazarse la interpretación del reglamento que propone el demandante”*.

En quinto lugar, el concepto de la Procuraduría invoca el principio de confianza legítima para indicar que *“le asiste la razón a los inversionistas que ingresaron una vez se constituyó el Fondo de Inversión Forestal cuando reclaman que quienes redactaron el reglamento acaten la teoría de los actos propios y el principio de la confianza legítima, que se concretan en el hecho de que los fundadores del fondo, en su calidad de entidades públicas, no pueden sorprenderlos con actuaciones o decisiones contrarias a aquellas en virtud de las cuales se generó un convencimiento sobre la subordinación absoluta de la participación del inversionistas tipo D”*.

Como corolario de las cinco consideraciones anteriores, el señor Procurador concluye *“Que la subordinación de la participación del inversionista tipo D comprende tanto el capital como los rendimientos que eventualmente se obtengan”*.

5. MARCO REGULATORIO

5.1. Programa Agro Ingreso Seguro

La Ley 1133 de 2007⁸¹ dispuso la creación del programa de Agro Ingreso Seguro – AIS, con el fin de proteger los ingresos de los productores agropecuarios que resultaran afectados frente a eventuales perturbaciones o alteraciones del mercado. Debe recordarse que, para la época de la aprobación de esta ley, se había suscrito el tratado de libre comercio con Estados Unidos, el cual fue incorporado a nuestra legislación mediante la Ley 1143 de 2007. De igual forma, se buscaba

⁸¹ Ley 1133 de 2007 (abril 9), *“por medio de la cual se crea e implementa el programa Agro Ingreso Seguro - AIS”*, edición 46.595 del 10 de abril de 2007 del Diario Oficial.

mejorar la competitividad del sector agropecuario colombiano, con el fin de que pudiera competir con mercados internacionales.

El Tribunal estima útil hacer a continuación una sucinta referencia al curso que tuvo en el Congreso de la República la iniciativa que luego del correspondiente trámite se identificó como la Ley 1143 de 2007. Consultada la exposición de motivos del proyecto de ley, en la Gaceta 251 del 26 de julio de 2006, se indica:

“El Gobierno Nacional está comprometido con el crecimiento económico del país. El crecimiento económico es el fundamento de la generación de ingresos y el desarrollo social. Tenemos la convicción de que para lograr que la economía crezca, es necesario encontrar nuevos mercados para nuestros productos. La economía colombiana requiere exportar y recibir como contraprestación recursos generados en otras economías que apalanquen la expansión doméstica.

Por este motivo, hemos iniciado un proceso agresivo de internacionalización de la economía cuyo primer gran fruto es la suscripción del Tratado de Libre Comercio con los Estados Unidos. Con el cierre de las negociaciones, el Gobierno Nacional ha abierto las puertas de manera permanente y con reglas estables al mercado más rico y más grande del mundo para la inmensa mayoría de los productos nacionales. Continuaremos haciendo esfuerzos para abrir otros mercados en todas las latitudes para que lo que producimos en Colombia pueda llegar a los consumidores de todos los rincones de la tierra.

Naturalmente un proceso de internacionalización de la economía conlleva una exposición de la producción nacional a la competencia externa, pues quienes aspiramos a que nos compren, también tienen interés en vendernos sus productos. Esta situación plantea un gran desafío en el comercio multilateral, especialmente en renglones de la producción en donde las economías nacionales no son complementarias y en donde se presentan grandes asimetrías en la capacidad productiva.

El sector agropecuario es particularmente sensible al fenómeno del comercio exterior, principalmente en algunos productos que pueden quedar expuestos a la competencia mundial en donde se evidencian múltiples distorsiones fruto de los subsidios, los avances tecnológicos y los hábitos de consumo de nuestros socios comerciales⁸²”.

⁸² Tomado de <http://svrpubindc.imprenta.gov.co/senado/index2.xhtml?ent=Cámara&fec=26-7-2006&num=251>

En ese sentido, se crearon dos líneas de apoyo: i) Apoyos económicos directos y ii) Apoyos a la competitividad. De manera adicional, se creó un Fondo de Capital de Riesgo; la justificación de estas sendas líneas de apoyo se encuentra en la ponencia para segundo debate de la Cámara de Representantes, en la Gaceta del Congreso No. 472 del 20 de octubre de 2006:

“El Programa ‘Agro, Ingreso Seguro’ se sustenta en la creación de dos grandes componentes:

- 1. Los apoyos económicos directos.*
- 2. Los apoyos para la competitividad.*

Los apoyos monetarios directos consisten en un pago directo que se realizará a los productores rurales que lo requieran, de una suma de dinero que busque proteger el ingreso de estos productores ante las distorsiones de los mercados externos, evitando pérdidas en el bienestar de las familias. Estos apoyos solo serán aplicables durante un periodo de transitoriedad de máximo seis años y serán decrecientes. Adicionalmente, estos recursos estarán condicionados a compromisos de desempeño, buscando avanzar en los niveles de competitividad de los renglones productivos promisorios y en reconversiones productivas cuando sean necesarias.

Es claro entonces para el Congreso de la República que los apoyos monetarios directos buscan estabilizar la situación económica de las familias que puedan verse afectadas en el corto plazo por la inserción del país en los mercados internacionales y permitirá que los productores adopten prácticas que aumenten la productividad de sus actividades y mejoren su capacidad generadora de ingresos, hecho que amerita que el Congreso adopte la legislación que garantice la protección del ingreso de los productores rurales.

El componente de apoyos para la competitividad del Programa ‘Agro, Ingreso Seguro’ tiene el objetivo de elevar la eficiencia de las explotaciones agropecuarias en el corto, mediano y largo plazo. Efectivamente, este componente proveerá instrumentos para solucionar los principales obstáculos para aumentar la competitividad como lo son el acceso a la asistencia técnica, mejoramiento de la tecnología, la infraestructura de riego, la asociatividad, el acceso al crédito y la comercialización. Es así, como todos los productores podrán acceder a instrumentos que tengan un impacto sostenible en la competitividad de su actividad y en su capacidad de generación de ingreso.

El diseño de este componente busca de una manera eficiente, apalancar recursos privados mediante incentivos públicos, que permitan generar inversiones y así multiplicar el esfuerzo del Fisco en cada subprograma. Es importante señalar que dado que los apoyos para la competitividad serán transversales y podrán ser utilizados en todos los renglones productivos del país, este componente se convierte en la piedra angular para aumentar la competitividad tanto en los productos que tienen que competir en el mercado interno, como en los productos que tienen potencial exportador, de acuerdo con la visión plasmada en la agenda interna de productividad y competitividad y la apuesta agroexportadora.

En conclusión, la adopción del presente proyecto de ley, para el Congreso de la República resulta de vital importancia para garantizar al Estado colombiano todas las herramientas para hacer competitivo el sector y avanzar en la lucha por la disminución de la desigualdad y pobreza que se vive en el sector rural⁸³”.

En el primer debate para aprobación en el Senado se prevé la creación del Fondo de Capital de Riesgo, y como sustento a su creación se adujo lo siguiente (Gaceta del Congreso No. 656 del 12 de diciembre de 2006):

“2.5 Fondo Capital de Riesgo

El Fondo de Capital de Riesgo tendrá como objeto la financiación de proyectos agropecuarios, agroindustriales y de reforestación, en zonas en donde sea necesario compartir el riesgo con inversionistas para adelantar proyectos estratégicos para el sector agropecuario. Este fondo sería administrado por Finagro.

Una de las necesidades que tiene el sector agropecuario colombiano para mejorar el nivel de ingreso de los productores, es la de poder generar un valor agregado en sus productos y no limitarse simplemente a comercializar productos primarios. Para poder superar estas dificultades y lograr que se genere un valor agregado a los productos agropecuarios, el Gobierno Nacional dentro del Programa Agro Ingreso Seguro, propende por la creación del Fondo de inversiones de capital de riesgo con el fin de fomentar la financiación de proyectos agropecuarios, agroindustriales y de reforestación, en zonas en donde sea necesario compartir el riesgo con inversionistas

⁸³ Tomado de <http://svroubindc.imprenta.gov.co/senado/index2.xhtml?ent=Cámara&fec=12-10-2006&num=452>

para adelantar proyectos estratégicos para el sector agropecuario. Este fondo sería administrado por Finagro.

La participación máxima de Finagro, no podrá exceder del cuarenta y nueve por ciento (49%) del valor total de los proyectos de inversión o del valor patrimonial de las empresas beneficiarias con aportes de capital.

En este sentido, dado que la implementación del TLC solo se espera hasta mediados del año 2007 y el valor de los programas diseñados asciende a \$ 325 mil millones de pesos, se espera destinar \$ 75 mil millones para capitalizar dicho fondo por una única vez dentro de la vigencia del programa, suma que asciende a 2,5 veces lo que ha destinado Finagro de su patrimonio para este fondo y que ha permitido la reforestación de cerca de 10.000 hectáreas de bosques en el Magdalena, Cesar y Nordeste Antioqueño”⁸⁴.

Estas justificaciones se dieron durante el trámite para la aprobación de la Ley 1133 de 2007, como consta en las respectivas actas 62 del 2 de marzo de 2007 y 88 del 21 de marzo de 2007, de las Gacetas del Congreso.

A partir del trámite legislativo de la iniciativa que luego quedó contenida en la Ley 1133 de 2007, se evidencia que uno de sus propósitos fundamentales consistió en el fomento de la inversión de particulares en renglones agroindustriales y zonas de bajo atractivo, con la garantía del apoyo del gobierno a través de diversos programas como el del Fondo de Capital de Riesgos.

Cumpliendo la obligación impuesta, el Gobierno Nacional reglamentó mediante el Decreto 2594 de 2007⁸⁵ el Fondo de Capital de Riesgo indicando, en el artículo 1º, que *“El Fondo de Inversiones de Capital de Riesgo creado por el artículo décimo de la Ley 1133 de 2007 funcionará, para todos los efectos legales, como un fondo cuenta sin personería jurídica, y será administrado por el Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario, Finagro”,* y en el artículo 2, que su finalidad *“será apoyar y desarrollar iniciativas productivas, preferiblemente en zonas con limitaciones para la concurrencia de inversión privada, dando prioridad a proyectos productivos agroindustriales”.*

En cuanto a las inversiones que puede realizar FINAGRO, como administrador del Fondo, es pertinente resaltar lo siguiente:

⁸⁴ Tomado de <http://svrpubindc.imprenta.gov.co/senado/index2.xhtml?ent=Senado&fec=12-12-2006&num=656>

⁸⁵ Decreto Reglamentario 2594 de 2007, *“por el cual se reglamenta el artículo 10 de la ley 1133 de 2007 y se dictan otras disposiciones”,* edición 46681 del 6 de julio de 2007 del Diario Oficial.

“Artículo 7. Inversiones. Finagro efectuará las inversiones objeto del Fondo, siguiendo los lineamientos sobre finalidad, concentración de inversiones, elegibilidad y viabilidad que se establecen en el presente decreto.

El Fondo efectuará inversiones en proyectos específicos, ya sea mediante la realización de aportes de capital a las empresas que constituya como vehículos para adelantar las inversiones, de manera directa en los proyectos, o mediante cualquier otra figura societaria o contractual legalmente permitida, como por ejemplo, realizando aportes en sociedades ya constituidas o participando en fondos de inversión como constituyente o aportante.

Finagro procurará liquidar las inversiones realizadas en desarrollo del objeto del Fondo, cuando las empresas o proyectos correspondientes logren, a juicio de Finagro, niveles aceptables de competitividad y solidez patrimonial.

Parágrafo. Con los excedentes de liquidez del Fondo se podrán realizar operaciones de tesorería, utilizando para el efecto los mismos instrumentos y limitaciones de las operaciones de tesorería de Finagro”.

Según lo indicado en la norma, FINAGRO adelantaría actividades para liquidar sus inversiones cuando las empresas o proyectos beneficiados hubiesen logrado niveles aceptables de competitividad y solidez patrimonial. En adición, el artículo 8 del mencionado Decreto señala que el *“riesgo es de la esencia del objeto del Fondo”* y que, bajo esa consideración, su obligación como administrador es de medio y no de resultado.

Ni de los documentos que acreditan el trámite del respectivo proyecto de ley en el Congreso de la República, ni del texto de la Ley 1133 de 2007 se observa previsión legal alguna conforme a la cual la subordinación haya tenido consideración durante los debates en el Congreso; del curso del aludido proyecto de ley registrado en el Congreso de la República se observa, como quedó establecido atrás, que uno de los propósitos de la nueva norma consistía en el deseo de vinculación de inversionistas frente a los mecanismos que se dispusieran con ocasión del fortalecimiento del sector agropecuario.

Cabe mencionar, en esta materia, que la Superintendencia Financiera asimila los fondos de capital de riesgo a los fondos de capital privado en cuanto señala que *“si bien la normatividad colombiana no regula explícitamente la denominación ‘Fondos de Capital de Riesgo’, entenderá*

*este Despacho que se refiere a los llamados Fondos de Capital Privado*⁸⁶, acerca de los cuales el Tribunal, enseguida, hará la referencia normativa correspondiente.

5.2. Fondos de Capital Privado: aspectos generales y referenciación del Fondo Forestal

Introducción

El Decreto 2175 de 2007 reguló lo relativo a la administración y gestión de las carteras colectivas y dispuso en su artículo 1º que dichas carteras solo pueden ser administradas por sociedades comisionistas de bolsas de valores, sociedades fiduciarias y sociedades administradoras de inversión.

Antes de su vigencia, las sociedades mencionadas administraban carteras colectivas, denominadas Fondos. En efecto, las sociedades fiduciarias administraban fondos comunes ordinarios y fondos especiales, las sociedades comisionistas de bolsa de valores administraban fondos de valores y las sociedades administradoras de inversión administraban fondos de inversión.

Cada una de las referidas sociedades estructuró los fondos administrados teniendo en cuenta las atribuciones establecidas por la ley para el ejercicio de su objeto social, de modo que las sociedades fiduciarias se fundamentaron en el negocio fiduciario, las sociedades comisionistas de bolsa de valores en el negocio de comisión y las sociedades administradoras de inversión en un negocio de vinculación al fondo.

Si bien la regulación aplicable a cada uno de los mencionados fondos era coincidente en variados aspectos, no era predicable la uniformidad requerida en temas comunes a todos ellos.

En procura de actualizar los mecanismos de inversión y de lograr la uniformidad requerida, se expidió el citado Decreto 2175 de 2007, por el cual se dictaron normas para regular *“la administración y gestión de las carteras colectivas”*, expedido por el Gobierno Nacional en ejercicio de las atribuciones conferidas *“por los numerales 11 y 25 del artículo 189 de la Constitución Política, los literales a), b), c) g) e i) del artículo 4 y el Parágrafo del artículo 21 de la Ley 964 de 2005, así como de los artículos 46, 48 y 146 numeral 8 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero”*.

⁸⁶ Concepto 2008070974-001 del 11 de noviembre de 2008 (tomado de <https://www.superfinanciera.gov.co/isp/15985>)

Las normas contenidas en el Decreto se incorporaron en su totalidad en la PARTE 3 del Decreto 2555 de 2010, denominada ADMINISTRACIÓN Y GESTIÓN DE CARTERAS COLECTIVAS (Artículos 3.1.1.1.1 a 3.1.14.1.29).

A partir de su vigencia, se le hicieron algunos ajustes mediante la expedición del Decreto 4938 de 2009.

Luego se expidió el Decreto 1242 de 2013, por medio del cual se sustituyó *“la PARTE 3 del decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la administración y gestión de los fondos de inversión colectiva”*, que fue objeto de algunas reformas mediante la expedición de los Decretos 1068 de 2014, 1266 de 2015, 165 de 2016, 765 de 2016 y 661 de 2018.

Después, mediante el Decreto 1984 de 2018 se sustituyó *“el Libro 3 de la Parte 3 del Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la gestión y administración de los fondos de capital privado, y se dictan otras disposiciones”*.

La Superintendencia Financiera de Colombia ha impartido instrucciones complementarias para la aplicación de la normatividad anterior, mediante la Circular Básica Jurídica (Circular Externa 007 de 1996, varias veces modificada) y la Circular Básica Contable (Circular Externa 100 de 1995, también varias veces modificada).

Con la expedición del Decreto 1242 de 2013, las cuentas colectivas pasaron a denominarse fondos de inversión colectiva y es claro que, conforme a la regulación aplicable en esta materia, una de sus especies son los Fondos de Capital Privado.

Aclaración previa

Se tiene establecido que El FONDO DE CAPITAL PRIVADO – FONDO DE INVERSIÓN FORESTAL COLOMBIA se concibió, constituyó y estructuró bajo la vigencia del Decreto 2175 de 2007, lo cual significa que en el análisis del caso el Tribunal destacará los aspectos aplicables de esta regulación, además de las modificaciones o adiciones que se hayan podido presentar, en cuanto fuere pertinente.

Fondos de Capital Privado

El Título XII del Decreto 2175 de 2007, refiriéndose a los Fondos de Capital Privado, estableció en su artículo 80 que solo podían ser administrados por sociedades comisionistas de bolsa de

valores, sociedades fiduciarias y sociedades administradoras de inversión, al igual que las demás carteras colectivas o fondos de inversión colectiva, y dispuso que las mencionadas sociedades, en relación con la administración de tales fondos, únicamente estaban sujetas a lo previsto en el mismo título.

El artículo 82 dispuso que las sociedades administradoras deben dar aplicación a los principios previstos en el Capítulo I del Título I del mismo Decreto, que son los consagrados en los artículos 2 a 8, inclusive, de la citada normativa, determinantes en la conducta que debe ser observada por las sociedades administradoras en la gestión de las cuentas colectivas o fondos a su cargo.

Los mencionados principios son del siguiente tenor:

“Artículo 2°. Profesionalismo. Las sociedades administradoras de carteras colectivas deberán actuar de manera profesional, con la diligencia exigible a un experto prudente y diligente en la administración de carteras colectivas, de conformidad con la política de inversión de cada cartera colectiva.

En el análisis de prudencia y diligencia de la sociedad administradora deberá tenerse en cuenta la manera como esta hubiere actuado para la selección de las inversiones, independientemente de si las inversiones fueron exitosas o no. Así mismo, en el análisis de la diligencia respecto de una inversión en particular se deberá tener en cuenta el papel que dicha inversión tiene en la estrategia integral de la respectiva cartera colectiva, de acuerdo con la política de inversión correspondiente.

Artículo 3°. Segregación. Los activos que formen parte de la cartera colectiva constituyen un patrimonio independiente y separado de los activos propios de la sociedad administradora y de aquellos que esta administre en virtud de otros negocios.

Los activos de la cartera colectiva no hacen parte de los de la sociedad administradora, no constituyen prenda general de los acreedores de esta y estarán excluidos de la masa de bienes que pueda conformarse para efectos de cualquier procedimiento de insolvencia o de cualquier otra acción contra la sociedad administradora.

En todo caso, cuando la sociedad administradora actúe por cuenta de una cartera colectiva se considerará que compromete únicamente los recursos de la respectiva cartera.

Artículo 4°. Prevalencia de los intereses de los inversionistas. Las sociedades administradoras deberán administrar las carteras colectivas dando prevalencia a los intereses de los inversionistas sobre cualquier otro interés, incluyendo los de la sociedad administradora; sus accionistas; sus administradores; sus funcionarios; sus filiales o subsidiarias, su matriz o las filiales o subsidiarias de esta.

Artículo 5°. Prevención y administración de conflictos de interés. Las sociedades administradoras deberán establecer en sus normas de gobierno corporativo, las políticas y los mecanismos idóneos que les permitan prevenir y administrar los posibles conflictos de interés en los que puedan incurrir cualquiera de sus funcionarios o la sociedad administradora, de conformidad como las reglas previstas en el presente decreto.

Artículo 6°. Trato equitativo entre los inversionistas con características similares. En la administración de la cartera colectiva, la sociedad administradora está obligada a otorgar igual tratamiento a los inversionistas que se encuentren en las mismas condiciones objetivas.

Artículo 7°. Mejor ejecución del encargo. La sociedad administradora deberá gestionar la cartera colectiva en las mejores condiciones posibles para los adherentes, teniendo en cuenta las características de las operaciones a ejecutar, la situación del mercado al momento de la ejecución los costos asociados, la oportunidad de mejorar el precio y demás factores relevantes.

Para los efectos del presente decreto, se entiende que la sociedad administradora logra la mejor ejecución de una operación cuando obra con el cuidado necesario para propender porque el precio y las demás condiciones de la operación correspondan a las mejores condiciones disponibles en el mercado al momento de la negociación, teniendo en cuenta la clase, el valor y el tamaño de la operación.

Artículo 8°. Preservación del buen funcionamiento de la cartera colectiva e integridad de mercado en general. Las sociedades administradoras en desarrollo de su gestión deberán actuar evitando la ocurrencia de situaciones que pongan en riesgo la normal y adecuada continuidad de la operación de las carteras colectivas bajo su administración o la integridad del mercado”.

Los principios que anteceden mantienen su vigencia, con las precisiones contenidas en el Decreto 1984 de 2018, conforme a las cuales se señala que el principio de segregación es también

aplicable a los activos que conforman cada compartimento de un fondo de capital privado, de manera que *"constituyen un patrimonio independiente y separado de los demás compartimentos del fondo de capital privado al que pertenecen"* (art. 3.3.1.1.3.), y se registra la aplicación extensiva de los principios a las personas diferentes a la sociedad administradora que desarrollen actividades de gestión de los fondos de capital privado (art. 3.3.1.1.8.), como es el caso del Gestor Profesional. Se observa que el citado Decreto no consagró expresamente el principio de *"Mejor ejecución del encargo"* previsto en las normas precedentes.

El Título XII del Decreto 2175 de 2007 reguló los diversos aspectos relacionados con los Fondos de Capital Privado, como los relativos a su constitución (art. 84), a la política de inversión (art. 85), a la constitución de las participaciones (art. 86), a los documentos representativos de las mismas (art. 88), al número mínimo de inversionistas (art. 87), a la valoración del fondo (art. 89), al reglamento del mismo y los requisitos que debe contener (art. 90), al informe de rendición de cuentas (art. 91), a la cesión y fusión de los fondos (art. 92), a los órganos de administración de la cuenta colectiva, esto es, la sociedad administradora, el gerente de fondo y la posibilidad de contratar en su reemplazo un gestor profesional, el comité de inversiones, el revisor fiscal, el comité de vigilancia y la asamblea de inversionistas, con sus funciones, derechos y obligaciones (arts. 93 a 107, inclusive), de todo lo cual el Tribunal destacará en las líneas siguientes los aspectos que podrían interesar especialmente a la decisión que habrá de adoptar, sin perjuicio de reseñar por anticipado la previsión del artículo 90, que se refiere al tópico particular del reglamento, pieza específica sobre cuya interpretación versa, en esencia, el presente litigio arbitral. Según reza el referido artículo 90:

"Los fondos de capital privado deberán tener un reglamento que contenga, por lo menos, lo siguiente:

1. Aspectos generales:

- a) Nombre completo, número de identificación y domicilio principal de la sociedad administradora;*
- b) La indicación de ser un fondo de capital privado;*
- c) Término de duración de la cartera colectiva;*
(...)
- e) El término de duración del encargo de inversión y el procedimiento para la restitución de los aportes por vencimiento de dicho término;*
(...)
- g) Monto mínimo de suscriptores y de aportes requerido por la cartera colectiva para iniciar operaciones.*

2. Política de inversión de la cartera colectiva.

(...)

5. La definición de las funciones y la conformación del comité de vigilancia.

6. Constitución y redención de participaciones:

a) Procedimiento para la constitución y redención de participaciones, incluyendo el monto mínimo requerido para la vinculación y permanencia en la cartera colectiva y el plazo para los desembolsos;

b) Los casos en que se procederá a la redención parcial o anticipada de las participaciones, atendiendo

(...)

e) Explicación del procedimiento técnico mediante el cual se establecerá el valor de la cartera colectiva y el valor de las participaciones.

(...)

8. Facultades, derechos y obligaciones de la sociedad administradora y de los inversionistas”.

Definición y objetivo de los Fondos de Capital Privado

El artículo 81 del Decreto 2175 de 2007 dispuso que los Fondos de Capital Privado son las “*carteras colectivas cerradas que destinen al menos las dos terceras partes (2/3) de los aportes de sus inversionistas a la adquisición de activos o derechos de contenido económico diferentes a valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores RNVE*” y estableció que los conceptos de “*cartera colectiva*” y “*cartera colectiva cerrada*” tienen el significado previsto en los artículos 9 y 13 del mismo Decreto 2175, correspondientes a los artículos 3.1.2.1.1. y 3.1.2.1.5. del Decreto 2555 de 2010, que a la letra rezan:

“Artículo 9. Definición de cartera colectiva. Para todos los efectos del presente decreto se entiende por *cartera colectiva* todo mecanismo o vehículo de captación o administración de sumas de dinero u otros activos, integrado con el aporte de un número plural de personas determinables una vez la *cartera colectiva* entre en operación,

recursos que serán gestionados de manera colectiva para obtener resultados económicos también colectivos”.

“Artículo 13. Carteras colectivas cerradas. Son aquellas caracterizadas porque la redención de la totalidad de las participaciones sólo se puede realizar al final del plazo previsto para la duración de la cartera colectiva, sin perjuicio de la posibilidad consagrada en los artículos 35 y 36 del presente decreto, en cuanto a la redención parcial y anticipada de participaciones y la distribución del mayor valor de la participación”.

Las definiciones que anteceden, con algunas adiciones o precisiones contenidas en los decretos posteriores al Decreto 2555 de 2010 antes mencionados, se han mantenido en su esencia, como se advierte en los textos incorporados a los artículos 3.3.1.1.2., 3.1.1.2.1 y 3.1.1.2.4 del Decreto 2555 de 2010 por el Decreto 1242 de 2013, y al artículo 3.3.2.1.1 del mismo Decreto 2555 de 2010 por el Decreto 1984 de 2018.

Teniendo en cuenta que los Fondos de Capital Privado deben destinar al menos las 2/3 partes de los aportes de sus inversionistas a la adquisición de activos o derechos de contenido económico diferentes a valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE), podría afirmarse que brindan a un número plural de personas interesadas en participar de manera colectiva en la creación y/o desarrollo de empresas o proyectos, la posibilidad de hacer aportes, en dinero u otros activos, para ser destinados a dichas empresas o proyectos, por conducto de la sociedad administradora, con el propósito de obtener resultados económicos también colectivos. Se trata, en últimas, de crear y desarrollar empresas o proyectos, a través del esfuerzo colectivo, en todos los sectores de la economía.

El emprendimiento de una empresa o proyecto es una idea que se construye con la expectativa de un negocio cuyo resultado es factible, dadas las proyecciones del mismo, pero incierto, en la medida que depende del comportamiento de muchas variables, tanto internas como externas, durante su ejecución y desarrollo.

Por esta razón, los Fondos de Capital Privado deben definir en sus reglamentos, de manera previa, clara y precisa, una política de inversión que sea comprensible tanto para los inversionistas como para el público en general, la cual debe contemplar, entre otros aspectos, el plan de inversiones, el tipo de empresa o proyecto en el que se pretenda participar y los criterios para la selección, dentro de los cuales deberá incluirse la información sobre los sectores económicos en que se desarrolla el proyecto y el área geográfica de su localización (artículos 21, 22 y 85 del Decreto 2175 de 2007).

La política de inversión es fundamental en un Fondo de Capital Privado, como en todas las carteras colectivas o fondos de inversión colectiva, al igual que el plan de inversiones y la información adicional requerida en el reglamento y en el prospecto, por cuanto le permite al inversionista conocer los alcances del negocio y los riesgos que del mismo se derivan al momento de adoptar su decisión de vincularse o no al fondo.

El capítulo quinto del Reglamento Fondo Forestal definió la política de inversión y estableció como objetivo la consecución de recursos de capital de riesgo para realizar inversiones en proyectos relacionados con *"PLANTACIONES FORESTALES, nuevas o existentes, con PAQUETES TECNOLÓGICOS comprobados"* (numeral 1.29.; las mayúsculas son del texto), con la expectativa de generar valor para los inversionistas, precisando que los proyectos objeto de la inversión debían *"estar ubicados en aquellas regiones consideradas como zonas potenciales para el desarrollo de la actividad forestal en Colombia, incluyendo, sin limitación, la Región Caribe, la Región del Eje Cafetero y Sur occidental y la Región de la Orinoquia (Casanare, Vichada y Meta)"*.

Teniendo en cuenta ese objetivo, advirtió que la inversión de los recursos era riesgosa y, por lo mismo, el Fondo envolvía un alto riesgo de pérdida, sin descartar la posibilidad de obtener rendimientos para todos los inversionistas (puntos 2.2. y 2.3. del Reglamento). Tanto es así que el punto 2.3.3. del Reglamento lo calificó como Fondo de Alto Riesgo.

En el mismo Reglamento se fijaron criterios para la diversificación y administración del riesgo, se establecieron límites máximos y condiciones de la participación de los activos, y se determinó como plazo promedio de las inversiones en proyectos el mismo plazo de duración del Fondo, esto es, *"ocho (8) años, a partir de la fecha de cierre inicial o de la obtención del monto mínimo, lo que ocurra primero"* (punto 2.7.), más los plazos señalados en el Reglamento para efectos de la liquidación del Fondo.

En cuanto al perfil de riesgo, el punto 5.3. del Reglamento reitera que *"El FONDO es un Fondo de Capital Privado, que por la naturaleza de sus inversiones envuelve un alto riesgo de pérdida de la inversión"*, característica que también se destaca en el punto 3.6. cuando se refiere a *"RENDIMIENTOS"*.

Participaciones

Los aportes de los inversionistas a los Fondos de Capital Privado, siendo estos una especie de las cuentas colectivas o fondos de inversión colectiva, les confiere el derecho de participar en el

negocio que la sociedad administradora se obliga a gestionar de manera por supuesto colectiva, para obtener resultados económicos de ese mismo carácter.

La participación se constituye, en los términos del artículo 28 del Decreto 2175 de 2007, *“una vez el inversionista realice la entrega efectiva de los recursos correspondientes”*, precepto que fue reformado por el artículo 2 del Decreto 4938 de 2009, incorporado posteriormente al artículo 3.1.5.1.1 del Decreto 2555 de 2010, en el sentido de exigirle al inversionista la plena identificación de la propiedad de los recursos objeto de su aporte.

Para facilitar la vinculación de los inversionistas a los Fondos de Capital Privado y dada su naturaleza de fondo cerrado, el artículo 86 del Decreto 2175 de 2007 (3.1.14.1.7) les permitió que se comprometieran *“a suscribir participaciones a través de una promesa en la cual se obliguen incondicionalmente a pagar una determinada suma de dinero en las condiciones establecidas en el reglamento, de acuerdo con las necesidades de capital de la respectiva cartera colectiva”* (la subraya no es del texto), sin perjuicio de la posibilidad de hacer aportes en especie, si así lo establece el reglamento. La participación del inversionista supone su previa vinculación al fondo a cargo de la sociedad administradora.

La regulación vigente no precisa ni determina la naturaleza jurídica específica del negocio jurídico que sirve de sustento a dicha vinculación.

El Tribunal estima que el negocio jurídico que sirve de fundamento a la vinculación de los inversionistas a los fondos de inversión colectiva podría catalogarse como un contrato de suscripción de unidades de inversión o unidades de participación, semejante al contrato de suscripción de acciones previsto en el artículo 384 del Código de Comercio. Nótese que, de hecho, el Reglamento del Fondo Forestal, en el capítulo inicial de “DEFINICIONES”, describe la “ASAMBLEA DE INVERSIONISTAS” como *“un órgano constituido por los INVERSIONISTAS, reunidos con el quórum y en las condiciones establecidas en [el] REGLAMENTO y en el DOCUMENTO DE CONSTANCIA DE ADHESIÓN AL FONDO. En lo no previsto en estos documentos, se aplicarán las normas del Código de Comercio previstas para la asamblea general de accionistas de la sociedad anónima, cuando no sean contrarias a su naturaleza”*.

Aparte de esta consideración, las sociedades administradoras de los fondos de inversión colectiva continúan vinculando a los inversionistas mediante la celebración de los negocios jurídicos propios de las actividades que constituyen su objeto social y es así como las sociedades fiduciarias fundamentan la vinculación al fondo en el negocio fiduciario, las sociedades comisionistas de

bolsa de valores en el contrato de comisión y las sociedades administradoras de inversión en un negocio de vinculación que no califican.

En el caso particular que se examina, la vinculación de los inversionistas al Fondo Forestal se estructuró sobre la base de un negocio fiduciario, particularmente sobre un Encargo Fiduciario, como lo establece claramente, entre otros, el Reglamento del Fondo y la constancia de adhesión al mismo.

La ley no ha establecido expresamente un procedimiento previo para la vinculación de un inversionista a un Fondo de Capital Privado. Sin embargo, debe entenderse que la sociedad administradora tiene el deber de informar al posible inversionista, de manera veraz, imparcial, oportuna, completa, exacta, pertinente y útil, sobre todos los aspectos inherentes al fondo, a través de diversos mecanismos, siendo uno de ellos, sin duda de particular relevancia, el suministro del reglamento del mismo, que contiene los términos y condiciones de la inversión, al igual que los derechos y las obligaciones de quienes participen como inversionistas (art. 90 Decreto 2175 de 2007, reseñado con anterioridad). Por ello, si el posible inversionista toma la decisión de vincularse al Fondo, manifiesta su conocimiento del reglamento y su voluntad de aceptar los términos y condiciones allí establecidos y de adherirse a él.

Una vez el inversionista se vincule al Fondo y realice la entrega efectiva de los recursos correspondientes, o se obligue incondicionalmente a pagar una determinada suma de dinero en los términos establecidos en el reglamento, de acuerdo con las necesidades de capital de la respectiva cartera colectiva o, si es del caso, realice el aporte en especie, la sociedad administradora debe *“entregar en el mismo acto la constancia documental de la entrega de los recursos y, a más tardar al día siguiente, deberá poner a disposición del inversionista el documento representativo de su inversión con la indicación del número de unidades correspondientes a su participación en la respectiva cartera colectiva”* (art. 28 Decreto 2175 de 2007, modificado por el art. 2 Decreto 4938 de 2009).

Conforme a lo dispuesto por los artículos 32 y 88 del Decreto 2175 de 2007 (3.1.5.1.5.), el documento representativo de la participación que entregue la sociedad administradora, en tratándose de una cuenta colectiva cerrada, como lo es el Fondo de Capital Privado, tiene la calidad de *“valor”*, en los términos del artículo 2 de la Ley 964 de 2005⁸⁷, lo cual significa que

⁸⁷ **ARTÍCULO 2o. CONCEPTO DE VALOR.** Para efectos de la presente ley será valor todo derecho de naturaleza negociable que haga parte de una emisión, cuando tenga por objeto o efecto la captación de recursos del público, incluyendo los siguientes:

- a) Las acciones;
- b) Los bonos;
- c) Los papeles comerciales;
- d) Los certificados de depósito de mercancías;

dicho documento tiene las características y prerrogativas de los títulos valores, excepto la acción cambiaria de regreso, y se considera inscrito en el Registro Nacional de Valores y Emisores (art. 5.2.2.1.3 Decreto 2555 de 2010) .

En el punto 3.4. del Reglamento del Fondo Forestal, relativo a los aportes de los inversionistas, se estableció que tales aportes debían estar representados en "UNIDADES DE PARTICIPACIÓN" - definidas en el punto 1.37.- de igual valor y características, de lo cual se debía dejar constancia en el documento de adhesión y en los registros o comprobantes de aportes, de las cuales precisa que tienen el carácter de "valor" y se entienden inscritas automáticamente en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, al igual que estarían desmaterializadas y depositadas en el Depósito Centralizado de Valores -DECEVAL, sin posibilidad de solicitar la desmaterialización.

Dispuso adicionalmente que, en caso de negociación por su legítimo tenedor, debía seguirse lo señalado en el Reglamento y atender los procedimientos indicados por Deceval.

Finalmente, aclaró que los aportes de los inversionistas estarían reflejados en los comprobantes de aporte, que no eran negociables, y que tales aportes "no son depósitos, ni generan para la Sociedad Administradora o para el Gestor Profesional las obligaciones propias de una institución de depósito y no están amparados por el seguro de depósito del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras FOGAFIN, ni por ningún otro de dicha naturaleza".

e) Cualquier título o derecho resultante de un proceso de titularización;

f) Cualquier título representativo de capital de riesgo;

g) Los certificadas de depósito a término;

h) Las aceptaciones bancarias;

i) Las cédulas hipotecarias;

j) Cualquier título de deuda pública.

PARÁGRAFO 1o. No se considerarán valores las pólizas de seguros y los títulos de capitalización.

PARÁGRAFO 2o. Cuando concurren en un mismo emisor las calidades de acreedor y deudor de determinado valor, solo operará la confusión si el título estuviere vencido o si ella fue prevista en el correspondiente prospecto de emisión o, en su defecto, en las condiciones contractuales del respectivo valor.

PARÁGRAFO 3o. Lo dispuesto en la presente ley y en las normas que la desarrollen y complementen será aplicable a los derivados financieros, tales como los contratos de futuros, de opciones y de permuta financiera, siempre que los mismos sean estandarizados y susceptibles de ser transados en las bolsas de valores o en otros sistemas de negociación de valores. Los productos a que se refiere el presente párrafo solo podrán ser ofrecidos al público previa su inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores.

PARÁGRAFO 4o. El Gobierno Nacional podrá reconocer la calidad de valor a los contratos y derivados financieros que tengan como subyacente energía eléctrica o gas combustible, previa información a la Comisión de Regulación de Energía y Gas, para lo cual esta última tendrá en cuenta la incidencia de dicha determinación en el logro de los objetivos legales que le corresponde cumplir a través de las funciones que le atribuyen las Leyes 142 y 143 de 1994, así como aquellas que las modifiquen, adiciones o sustituyan.

PARÁGRAFO 5o. Los valores tendrán las características y prerrogativas de los títulos valores, excepto la acción cambiaria de regreso. Tampoco procederá acción reivindicatoria, medidas de restablecimiento de derecho, comiso e incautación, contra el tercero que adquiera valores inscritos, siempre que al momento de la adquisición haya obrado de buena fe exenta de culpa.

PARÁGRAFO 6o. Las empresas públicas y privadas podrán emitir los valores a que se refiere el presente artículo en los términos y condiciones que determine el Gobierno Nacional".

Además de las anteriores previsiones, el capítulo décimo tercero del Reglamento se refirió a los "TÍTULOS REPRESENTATIVOS DE UNIDADES DE PARTICIPACIÓN", en los términos puntuales que se reseñarán en acápite posterior.

El punto 14.3. del capítulo décimo cuarto del Reglamento reguló lo relativo a la cesión de los derechos fiduciarios representados en las UNIDADES DE PARTICIPACIÓN a un tercero, y dispuso que dicha cesión podía hacerse en cualquier momento, siempre que se cumplieran las condiciones allí establecidas.

Los Fondos de Capital Privado son carteras colectivas cerradas

Por definición, los Fondos de Capital Privado son cerrados y, en consecuencia, la redención de la totalidad de las participaciones sólo se puede realizar al final de su plazo de duración, lo cual no obsta para consagrar en el reglamento la posibilidad de la redención parcial y anticipada, en los eventos previstos en el artículo 35 del Decreto 2175 de 2007, o de la distribución del mayor valor de la participación, en la forma indicada en el artículo 36 *ibídem*.

Esta nota característica de los Fondos de Capital Privado obedece a que los activos que los conforman no son líquidos y, por lo tanto, no tienen la capacidad financiera que les permita redimir las participaciones en cualquier momento o en breves periodos de tiempo.

La regla general, entonces, es la redención de las participaciones al terminar la duración del Fondo, y las excepciones son la redención parcial y anticipada, en los casos de ley, y la distribución del mayor valor de la participación, siempre que estén previstas en el reglamento.

La permanencia del inversionista hasta el término de duración del fondo, para efectos de obtener la redención total de su participación, no se opone a la posibilidad de negociar en el mercado secundario, antes del mencionado tiempo, el valor representativo de su participación, sin perjuicio de lo que en esta materia se disponga en el correspondiente reglamento.

En el punto 2.3.1. del Reglamento del Fondo Forestal se establece que "*El Fondo es cerrado en la medida en que solo se aceptarán recursos de los INVERSIONISTAS hasta completar el MONTO MÁXIMO y estos solo podrán redimir sus derechos al final del plazo previsto para la duración del correspondiente FONDO o parcial y anticipadamente en los eventos previstos en el Capítulo Noveno del REGLAMENTO y en el DOCUMENTO DE CONSTANCIA DE ADHESIÓN AL FONDO*".

Adicionalmente, el punto 2.3.2., al precisar que se trata de un Fondo de largo plazo, dispuso que *“las inversiones en PROYECTOS generalmente serán liquidadas en un plazo de entre ocho (8) y diez (10) años contados a partir de la FECHA DE CIERRE INICIAL, por lo que el INVERSIONISTA del FONDO deberá esperar el retorno en un plazo igual”*.

Redención de las participaciones

La redención de las participaciones supone previamente la valoración de la cartera colectiva.

Justamente en relación con este aspecto, el artículo 89 del Decreto 2175 de 2007 dispuso que *“La Superintendencia Financiera de Colombia definirá la metodología de valoración, periodicidad y mecanismos de reporte de valoración de los fondos de capital privado, para lo cual deberá tener en cuenta la naturaleza de los activos en que estos invierten”,* y en el evento en que la metodología de valoración definida por esa entidad *“no resulte aplicable a una determinada inversión, la sociedad administradora o, en su caso, el gestor profesional, podrá aplicar una metodología diferente, siempre y cuando sea reconocida técnicamente y remitida a dicha Superintendencia, la cual podrá, en cualquier tiempo, requerir ajustes a la misma”*.

En armonía con lo anterior, el artículo 33 del Decreto 2175 de 2007 dispuso que *“la valoración de las inversiones tiene como objetivo fundamental el cálculo, el registro contable y la revelación al mercado del valor o precio justo de intercambio al cual determinado valor, activo o derecho económico, podría ser negociado en una fecha determinada, de acuerdo con sus características particulares y dentro de las condiciones prevalecientes en el mercado para dicha fecha”,* precisando que *“Para la determinación del valor de las participaciones y del valor de la cartera colectiva, la Superintendencia Financiera de Colombia deberá establecer la metodología aplicable, así como la periodicidad y los mecanismos del reporte de dicha información”*.

Además, el artículo 34 *ibidem* determinó que *“En el reglamento y en el prospecto de la cartera colectiva se deberá definir el procedimiento para la redención de las participaciones, así como el plazo máximo para su trámite, en concordancia con la política de inversión”,* aclarando que *“En todo caso, cualquier retiro o reembolso por concepto de redención de participaciones deberá calcularse con base en el valor de la participación vigente para el día en que efectivamente se cause el retiro y se expresará en moneda legal con cargo a las Cuentas de Patrimonio. El pago efectivo deberá hacerse a mas tardar al día siguiente de la causación del mismo”*.

Redención parcial y anticipada de las participaciones

Establecido lo anterior, el artículo 35 del Decreto 2175 de 2007 permitió la redención parcial y anticipada de participaciones para las carteras colectivas cerradas, en los siguientes eventos, siempre y cuando sus reglamentos así lo prevean:

"1. Cuando se trate de ventas anticipadas o redenciones y amortizaciones de activos ilíquidos; y

2. De manera periódica, el mayor valor de los aportes de los inversionistas de conformidad con el valor inicial de los mismos o los rendimientos de los activos de la cartera colectiva.

En estos casos, la redención se realizará a prorrata de las participaciones de los inversionistas en la cartera colectiva, evento en el cual se dará aplicación a lo establecido en el artículo precedente".

El artículo precedente establece que en el reglamento y en el prospecto de la cartera colectiva se debe definir el procedimiento para la redención de las participaciones, así como el plazo para su trámite, en concordancia con la política de inversión, y que, *"En todo caso, cualquier retiro o reembolso por concepto de redención de participaciones deberá calcularse con base en el valor de la participación vigente para el día en que efectivamente se cause el retiro y se expresará en moneda legal con cargo a las Cuentas de Patrimonio y Abono a Cuentas por Pagar..."*.

El capítulo noveno del Reglamento se refirió a los eventos de redención parcial y anticipada del Fondo.

El punto 9.1. del Reglamento consagra la posibilidad de la redención parcial de las Unidades de Participación, y para el efecto reproduce en lo esencial el texto del artículo 35 del Decreto 2175 de 2007.

El punto 9.1.2. le otorga al Gestor Profesional la atribución para señalar los términos, condiciones, oportunidad y plazos para la citada redención, siempre que se cumplan las condiciones allí señaladas y de acuerdo con el procedimiento dispuesto en el punto 9.3., que también se considerarán en oportunidad posterior.

El Anexo 8, al cual se remite el punto 9.3.1., consagra la metodología de transferencia entre subcuentas, en los términos que se habrán de puntualizar.

Distribución del mayor valor de las participaciones

El artículo 36 del Decreto 2175 de 2007 (art. 3.1.5.2.4 del Decreto 2555 de 2010) permitió que en los reglamentos de las carteras colectivas se previera la posibilidad de distribuir el mayor valor de la participación mediante la reducción del valor de la misma, precisando que *“En todos los casos se entenderá que la reducción del valor de la participación no podrá conllevar la reducción del valor inicial del derecho pactado en el respectivo reglamento”*, y que en el reglamento se determinen las condiciones bajo las cuales se podrá realizar dicha distribución.

El Reglamento del Fondo Forestal no contempló la posibilidad de distribuir el mayor valor de las participaciones mediante la reducción del valor de las mismas, como lo prevé el artículo 36 del Decreto 2175 de 2007.

Retiro del Fondo

El punto 9.2. de Reglamento reguló lo relativo al retiro del Fondo y estableció que los inversionistas podían retirarse en los siguientes eventos: (i) por vencimiento de la vigencia del plazo estipulado para la liquidación del Fondo y (ii) por la liquidación anticipada del Fondo.

Carteras colectivas con compartimentos

El artículo 15 del Decreto 2175 de 2007 (art. 3.1.2.1.7 D 2555 de 2010) permitió la creación de *“carteras colectivas con compartimentos bajo un mismo reglamento pero con planes de inversiones diferentes para cada compartimento”*, en cuyo caso se exige (i) que esta situación se manifieste de forma expresa en los reglamentos y en el prospecto, (ii) que se indiquen las características que los diferencian entre sí y (iii) que cada compartimento reciba una denominación específica, la cual deberá incluir la denominación de la cartera colectiva.

En el evento que se contemple esta modalidad, cada compartimento puede iniciar operaciones en momentos diferentes y a cada uno de ellos les son aplicables los principios de las carteras colectivas.

El punto 14.4. del capítulo décimo cuarto del Reglamento estipuló que el Fondo Forestal podía tener uno o más compartimentos, previa reforma al Reglamento aprobada por la Asamblea de

Inversionistas a solicitud del Gestor Profesional y la Sociedad Administradora. Esta reforma no se llevó a cabo y, en consecuencia, no se conformaron compartimentos en el Fondo Forestal.

Carteras colectivas con diversas clases de inversionistas

Además de las carteras colectivas con compartimentos, el parágrafo del mismo artículo 15 del Decreto 2175 de 2007 autorizó la creación *"bajo un único reglamento y plan de inversiones, carteras colectivas en las que se definan diversas clases de inversionistas, a los cuales se les otorguen derechos diferentes, incluyendo la posibilidad de establecer subordinaciones para las redenciones"*.

De esta manera, bajo el mismo reglamento y con el mismo plan de inversiones, pueden participar en una cartera colectiva diversos tipos de inversionistas, cuyos derechos pueden ser diferentes, incluyendo, como reza la norma, *"la posibilidad de establecer subordinaciones para las redenciones"*.

El Decreto 1242 de 2013 se refirió también a la posibilidad de que existan diferentes tipos de participaciones e inversionistas que se vinculen al Fondo y fue así como, al incorporar el artículo 3.1.1.6.5 al Decreto 2555 de 2010, estableció lo siguiente:

"Tipo de participaciones. Bajo un mismo reglamento y plan de inversiones, los fondos de inversión colectiva podrán tener diferentes tipos de participaciones creadas de conformidad con los tipos de inversionistas que se vinculen al fondo de inversión colectiva. Sin perjuicio de la aplicación del principio de trato equitativo a los inversionistas que se encuentren en las mismas condiciones objetivas, cada tipo de participación podrá otorgar derechos y obligaciones diferentes a los inversionistas que las adquieran, en aspectos tales como monto de las comisiones de administración y reglas para realizar los aportes y redimir las participaciones del fondo de inversión colectiva. A su vez cada tipo de participación dará lugar a un valor de unidad independiente".

El anterior precepto lo reproduce el Decreto 1984 de 2018 (art. 3.3.2.2.2. de la Parte 3 del Libro 3 del Decreto 2555 de 2010), aclarando que cada tipo de participación da lugar también a valores representativos de los derechos de participación de los inversionistas diferentes.

El Reglamento consideró como Inversionistas, con los derechos y obligaciones en él consagrados, a las personas naturales o jurídicas, nacionales o extranjeras, y a los fondos o patrimonios autónomos mencionados en el punto 1.17., que *"(i) se adhieran al REGLAMENTO, (ii) entreguen*

efectivamente a la FIDUCIARIA en su calidad de SOCIEDAD ADMINISTRADORA, recursos destinados a formar parte del FONDO y que sean aceptados por esta, y (iii) reúnan, al momento de la adhesión al REGLAMENTO, las calidades y requisitos de que trata el capítulo tercero del REGLAMENTO”, y estableció que para efectos de la adhesión al Fondo habría cuatro (4) tipos diferentes de Inversionistas -A, B, C y D-, definidos como se evidencia en los subsiguientes numerales 1.17.1. a 1.17.4.

Determinados los diferentes tipos de Inversionistas, para su vinculación al Fondo debían cumplir las condiciones establecidas en el capítulo tercero del Reglamento, entre ellas la de suscribir los documentos de adhesión denominados “CARTA DE COMPROMISO DE APORTES” y “DOCUMENTO DE CONSTANCIA DE ADHESIÓN”, además de la entrega del monto de dinero comprometido o del monto mínimo de los recursos comprometidos, según el caso, a título de encargo fiduciario.

Al vincularse al Fondo, los Inversionistas se obligaron a efectuar el aporte de los recursos comprometidos y aceptaron plenamente los términos y condiciones establecidos en su Reglamento, al igual que los riesgos derivados de la inversión.

Todos los Inversionistas asumieron el riesgo de la inversión, como quedó establecido en el inciso primero del punto 3.6. del Reglamento, antes citado.

Sin perjuicio de lo anterior, en el Reglamento del Fondo se estipuló un “RENDIMIENTO PREFERENCIAL” en favor de los Inversionistas tipo A, B y C, y un “RENDIMIENTO SUBORDINADO” en favor del Inversionista Tipo D, en los términos expresados en los puntos 1.32. y 1.33., que más adelante reseñará el Tribunal.

El rendimiento subordinado es mayor al rendimiento preferencial en consideración a que el Inversionista tipo D asumió un riesgo mayor en razón a la subordinación estipulada en favor de los demás inversionistas, cuyo sentido y alcance, punto central de la controversia, determinará el Tribunal más adelante.

Ahora bien, para el recibo y manejo de los recursos del Fondo se acudió a la figura de las Subcuentas.

El punto 1.36. del Reglamento definió la “SUBCUENTA” como *“la división tanto contable como de caja, mediante la cual la Fiduciaria administra los recursos del FONDO”,* y en el capítulo cuarto se dispuso lo relativo a la recepción de los recursos y administración de las subcuentas.

Al efecto, en el punto 4.2. se dispuso que la Fiduciaria podía abrir cuentas corrientes o de ahorros exclusivas para el recibo y manejo de los recursos del Fondo, y que *"Para el adecuado funcionamiento del FONDO y para determinar las prioridades de distribución de los rendimientos"* el Fondo debía estar dividido en cinco (5) SUBCUENTAS, una para cada tipo de inversionista (4) y la Subcuenta de Proyectos.

Se precisó que la Sociedad Administradora debía abrir una cuenta bancaria para cada una de las Subcuentas y se señalaron las preferencias de cada una de las Subcuentas de la siguiente manera: en relación con las Subcuentas de los Inversionistas tipo A, B y C se estableció que *"Tendrán preferencias sobre el INVERSIONISTA TIPO D en cuanto los rendimientos por INVERSIONES EN PROYECTOS"*; respecto a la Subcuenta de los Inversionistas tipo D se indicó que *"Estará subordinado a los demás INVERSIONISTAS respecto de los rendimientos por INVERSIONES EN PROYECTOS"* y en cuanto a la Subcuenta de Proyectos se señaló que *"Recibirá (i) los recursos destinados para inversión en PROYECTOS y (ii) los rendimientos generados por los PROYECTOS para su posterior distribución entre las diferentes SUBCUENTAS DE INVERSIONISTAS"*.

De otra parte, se aclara que *"los recursos depositados por los INVERSIONISTAS en las correspondientes SUBCUENTAS, son totalmente independientes y solo podrán ser utilizados para (i) Ser transferidos a la SUBCUENTA DE PROYECTOS; (ii) ser invertidos en las INVERSIONES PERMITIDAS, y (iii) para atender los gastos propios de la respectiva SUBCUENTA y los de la SUBCUENTA DE PROYECTOS"* (numeral 4.2., inciso tercero, del Reglamento).

El punto 4.2.1. del Reglamento, referido a la utilización de los activos administrados en las Subcuentas de los Inversionistas tipo A, B, C y D, reitera la referida destinación de los recursos provenientes de los Inversionistas y agrega que estas Subcuentas se utilizarán también para *"la redención del respectivo tipo de UNIDADES DE PARTICIPACIÓN"*.

En consideración a que las Subcuentas de los Inversionistas están conformadas por diferentes activos, el punto 4.2.2. del Reglamento dispuso que la Sociedad Administradora debía abrir dos cuentas dentro de cada Subcuenta para manejar los aportes y rendimientos, una *"DE APORTES"* y otra *"DE RENDIMIENTOS"*, descritas en los numerales 4.2.2.1. y 4.2.2.2.

El punto 4.3. del Reglamento complementa el punto 4.2.2.2. anterior en cuanto describe en forma más detallada la transferencia de los rendimientos financieros de la cuenta de aportes de cada Subcuenta de Inversionistas a la cuenta de rendimientos de cada Subcuenta de Inversionistas, y los puntos 4.4. a 4.7., que luego se reseñarán, relacionan las partidas que

conforman cada una de las Subcuentas de los Inversionistas tipo A, B, C y D, al igual que las partidas que integran los Rendimientos de las mismas Subcuentas.

Debe destacarse que los rendimientos de las Subcuentas Tipo A, B y C, están determinados por (i) los rendimientos que generen las Inversiones Permitidas, las cuales serán periódicamente repartidas a los inversionistas Tipo A, B y C, y (ii) los recursos que de tiempo en tiempo, sean transferidos de la Subcuenta de Proyectos a las Subcuentas Tipo A, B y C, "recursos que serán inmediatamente entregados" a los inversionistas Tipo A, B y C (puntos 4.4.2., 4.5.2 y 4.6.2).

Los rendimientos de las Subcuentas de Inversionistas Tipo D (puntos 4.71 y 4.72) son también iguales a los rendimientos de las Subcuentas anteriores, solo que este caso se precisa y aclara, como posteriormente se reiterará, que "En razón a la subordinación que caracteriza a los INVERSIONISTAS TIPO D, los rendimientos que se generen en esta SUBCUENTA a los que hace referencia el numeral 4.7.2. (ii), únicamente serán repartidos una vez asegure la entrega de rendimientos de los INVERSIONISTAS TIPO A, B Y C" (la subraya no es del texto).

Finalmente, el punto 4.8. del Reglamento regula lo relativo a la Subcuenta de Proyectos y se refiere a los activos que la integran, a la utilización y administración de tales activos y a otros asuntos relacionados con el manejo de los mismos. Para mayor ilustración, al hacer la reseña general de los contenidos relevantes del Reglamento se transcribirán, del citado numeral, los puntos 4.8.1, 4.8.2. y 4.8.3.

Las normas del Reglamento que se han identificado permiten apreciar las etapas del proceso de transferencia de recursos entre Subcuentas, como lo hace gráficamente el capítulo sexto del propio Reglamento, el cual se remite al Anexo 8.

El resumen de dichas etapas es básicamente el siguiente:

- Solicitud de Desembolso para gastos y/o proyectos (El Inversionista A entrega los recursos comprometidos al momento de la suscripción).
- Ingreso de recursos a las Subcuentas de los Inversionistas tipo A, B, C y D, que se destinan a gastos, inversiones permitidas y transferencia a la Subcuenta de Proyectos.
- Ingreso de recursos a la Subcuenta de Proyectos que se destinan a gastos, inversiones permitidas e inversiones en proyectos mediante contratos de inversión.
- La Subcuenta de Proyectos recibe ingresos provenientes de los rendimientos de las inversiones permitidas y los ingresos provenientes de la realización o liquidación de los proyectos.

- Las Subcuentas de los Inversionistas recibe ingresos provenientes de los rendimientos de las Inversiones Permitidas y de las transferencias provenientes de la Subcuenta de proyectos. Estos recursos o rendimientos deben ser entregados inmediatamente a los Inversionistas tipo A, B y C. En cambio, en razón a la subordinación, a los Inversionistas tipo D únicamente se les repartirá cuando se haya asegurado *“la entrega de rendimientos de los INVERSIONISTAS TIPO A, B Y C”*.

5.3. Reglas para la interpretación del negocio jurídico *sub-examine*: aspectos generales y aplicación al caso particular

5.3.1. Aproximación inicial

En tratándose de una controversia que, como está planteada, versa esencialmente sobre la interpretación del Reglamento del Fondo Forestal en relación con el punto concreto y específico del alcance de la subordinación consagrada en el mismo respecto del Inversionista tipo D - FINAGRO en este caso-, la determinación de las reglas a aplicar en la labor hermenéutica se erige como el primer elemento de consideración, entre otras cosas porque, en los términos propuestos por las Partes en sus escritos iniciales -la demanda y sus contestaciones-, se advierte que hay enfoques o énfasis ciertamente diferentes.

Como se recapituló en acápite anterior, FINAGRO, en términos generales, destaca en la demanda la *“importancia cardinal”* que tienen los reglamentos en los Fondos de Capital Privado, cuyas disposiciones están llamadas a prevalecer sobre otras manifestaciones de voluntad de las partes vinculadas a ellos *“en la medida que estas últimas difícilmente pueden tenerse como una expresión común de la intención de esas partes”*, hasta el punto que -afirma- *“será el sentido de las disposiciones reglamentarias, más que su espíritu, el que determine su correcta interpretación y aplicación”*, a la manera de lo que ocurre con la interpretación de las normas legales, diferente de la que aplica en tratándose de interpretación de los contratos. El FONDO FORESTAL y LAEFM, por el contrario, consideran que *“La interpretación del Reglamento debe hacerse conforme a las reglas de interpretación de los contratos”*, según rotulan uno de los desarrollos plasmados en la formulación de sus excepciones, pues *“siendo el Reglamento un contrato plurilateral”*, tales reglas son aplicables, *“especialmente los artículos 1618, 1622 y 1624”* del Código Civil, enfoque del que también participan los Litisconsortes Cuasinecesarios.

En su alegato final sostiene FINAGRO que en consideración a *“los preceptos normativos aplicables y la jurisprudencia vigente en relación con los cánones de interpretación contractual que se encuentran consignados en los artículos 1618 a 1624 del Código Civil colombiano (en adelante, el*

'C.C.'), dada la claridad meridiana del texto del Reglamento del FIFC Forestal en tal sentido, debe preferirse el entendimiento que se extrae de su tenor literal sobre cualquier otro criterio para definir el alcance de la subordinación del Inversionista Tipo D. Esto, dado que lo que se expresa con claridad en el texto contractual es la mejor expresión de la mutua intención de sus partes contratantes”.

El Tribunal estima conveniente, entonces, comenzar por hacer alguna rememoración de lo que significa y comporta la actividad hermenéutica, tanto respecto de la ley como del contrato, en ambos casos en el plano general y abstracto, desde luego con base en el régimen normativo previsto para cada una de esas hipótesis, a partir de lo cual concretará su apreciación en punto de las reglas de interpretación aplicables en el caso bajo examen, las que, a su vez, guiarán el ejercicio que ha de realizar para decidir sobre el alcance de la subordinación contemplada en el Reglamento del Fondo Forestal.

Como premisa introductoria, conviene rememorar que la expresión ‘interpretar’, en su primer significado gramatical, quiere decir *“Explicar o declarar el sentido de una cosa, y principalmente el de textos faltos de claridad”*⁸⁸, punto de partida para traer a colación el pensamiento de la doctrina que se refiere al objetivo de tal actividad ya en el ámbito de la ciencia jurídica: *“La interpretación que interesa al Derecho es una actividad dirigida a reconocer y a reconstruir el significado que ha de atribuirse a formas representativas, en la órbita del orden jurídico, que son fuente de valoraciones jurídicas, o que constituyen el objeto de semejantes valoraciones. Fuentes de valoración jurídica son normas jurídicas o preceptos a aquéllas subordinados, puestos en vigor en virtud de una determinada competencia normativa. Objeto de valoraciones jurídicas pueden ser declaraciones o comportamientos que se desarrollan en el círculo social disciplinado por el Derecho, en cuanto tengan relevancia jurídica según las normas y los preceptos en aquél contenidos y que tengan a su vez contenido y carácter preceptivo, como destinados a determinar una ulterior línea de conducta”*⁸⁹.

En esta línea, ha dicho la Corte Constitucional que la figura de la interpretación jurídica consiste en *“...explicar, declarar, orientar algo, comprender las circunstancias, aprehender, entender los momentos de la vida social y atribuir un significado a un signo lingüístico ... de tal forma, al referirnos a la hermenéutica jurídica, la entendemos como la actividad dirigida a encontrar la solución al conflicto o al problema jurídico que se somete a estudio del intérprete”*⁹⁰.

⁸⁸ Diccionario de la Lengua Española. Real Academia Española, Vigésima Primera Edición, 1992.

⁸⁹ EMILIO BETTI. *Interpretación de la ley y los actos jurídicos*, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, 1975, p. 95.

⁹⁰ Corte Constitucional, Sentencia C-820/06.

5.3.2. De la interpretación de la ley en general

Como es apenas lógico, el marco normativo requerido para el análisis de una situación jurídica debe enfocarse en función de la adecuada comprensión -interpretación- de la ley aplicable al supuesto que es objeto de consideración.

Conforme a la premisa recién reseñada, y aunque es posible afirmar que siempre debe presumirse la intención del autor de la norma jurídica de expresarla en forma clara y precisa desde su formulación, también es cierto que, entre otras cosas porque no siempre es tarea fácil, se pueden presentar -de hecho, se presentan- situaciones de oscuridad o ambigüedad de la misma, casos en los cuales se hace necesario esclarecer el significado y/o el alcance de la "ley" - en el sentido material- a través de su interpretación, teniendo como obligado referente los valores y principios constitucionales, según lo ha dicho la jurisprudencia del ramo.

Partiendo de supuestos en los que sea necesario para los operadores jurídicos examinar el contenido y alcance de las normas en torno a su estudio y aplicación frente a un caso particular, se han formulado una serie de reglas *"en relación con las autoridades a quién corresponde la interpretación de las leyes"*⁹¹. Así, tanto en el Código Civil como en la doctrina se recogen tres categorías fundamentales: la interpretación legislativa, la doctrinal y la judicial. Dicha consagración normativa se encuentra en el Capítulo IV del Título Preliminar del Estatuto Civil - artículos 25 a 32-, y son entonces estos los criterios que hay que considerar al momento de llevar a cabo el respectivo ejercicio de hermenéutica jurídica.

En primer lugar, en virtud de lo dispuesto en el artículo 25 del Código Civil⁹², relativo a la interpretación efectuada por el legislador, se debe entender por ésta aquel ejercicio realizado *"... por el mismo órgano que legisla, para aclarar o precisar el alcance de la ley, pero sólo con efectos hacia el futuro ..."* -interpretación auténtica-, excluyendo su aplicación, por lo tanto, frente a decisiones judiciales ya adoptadas, que quedarían cobijadas bajo la figura de la cosa juzgada.

En el artículo siguiente⁹³ -el 26- está consagrada la llamada interpretación doctrinal, frente a la cual ha dicho la jurisprudencia constitucional *"... que no es vinculante y que corresponde a los*

⁹¹ Corte Constitucional, Sentencia C-820 de 2006.

⁹² Art. 25 C.C. -Interpretación por el legislador-: *"La interpretación que se hace para fijar el sentido de una ley oscura, de manera general, corresponde al legislador"*.

⁹³ Art. 26 C.C. -Interpretación doctrinal-: *"Los jueces y funcionarios públicos, en la aplicación de las leyes a los casos particulares y en los negocios administrativos, las interpretan por vía de doctrina, en busca de su verdadero sentido, así como los particulares emplean su propio criterio para acomodar las determinaciones generales de la ley a sus hechos e intereses peculiares. [] Las reglas que se fijan en los artículos siguientes deben servir para la interpretación por vía de doctrina"*.

jueces, a los funcionarios públicos y de los autores de obras jurídicas”, aclarando, seguidamente, que “...los profesores Champeau & Uribe la definieron como ‘aquella que emana de una persona que no tiene poder legislativo, ni delegación de éste para interpretar las leyes y que carece de autoridad judicial’”⁹⁴. La segunda parte de este artículo 26 establece, entre tanto, que “Las reglas que se fijan en los artículos siguientes deben servir para la interpretación por vía de doctrina”, destacando algunas pautas sobre su contenido y los criterios para su aplicación.

En esta dirección, como primera medida, el artículo 27 del Código Civil⁹⁵ indica que “Cuando el sentido de la ley sea claro, no se desatenderá su tenor literal a pretexto de consultar su espíritu”, regla que consagra la llamada interpretación gramatical, la cual, en contraste con lo que se dirá respecto de las reglas de interpretación de los contratos, invita a privilegiar el tenor literal de la norma, desde luego bajo la premisa de la nitidez de su contenido, pero sin perder de vista la modulación que necesariamente ha de tenerse en cuenta a partir del pronunciamiento de la Corte Constitucional en el cual, al conocer de una acción de inexequibilidad respecto del texto reseñado, destacando el alcance del contenido de la regla en cuestión advirtió que “...la norma tiene un propósito unívoco, como es describir el método gramatical de interpretación, pero la misma carece un alcance tal que tenga como consecuencia desconocer las diferentes facetas del principio de supremacía constitucional”, de modo que “...en tanto instrumento de carácter legal, está en cualquier circunstancia supeditado a la Constitución, por lo que devendrá en inválido jurídicamente todo ejercicio hermenéutico del derecho que, excusado en la presunta claridad del texto ley, ofrezca resultados incompatibles con los derechos, principios y valores dispuestos en la Carta Política”⁹⁶.

Continúa la enumeración del Código Civil con la regla relativa al significado de las palabras consagrada en su artículo 28⁹⁷, en virtud de la cual ellas se deberán comprender según su significado natural, salvo que el legislador les haya atribuido una definición especial para ciertas materias, caso en el cual se deberá preferir dicha definición.

Entre tanto, el artículo 29 *ibídem* regula la interpretación de las denominadas palabras técnicas, en virtud del cual “...se deriva claramente, no solo la posibilidad de utilizar un lenguaje técnico en las normas legales, el cual deberá tomarse, en el sentido que les den los que profesan la misma

⁹⁴ Corte Constitucional, Sentencia C-820 de 2006. MP:

⁹⁵ Art. 27 C.C. -Interpretación gramatical-: “Cuando el sentido de la ley sea claro, no se desatenderá su tenor literal a pretexto de consultar su espíritu. [] Pero bien se puede, para interpretar una expresión oscura de la ley, recurrir a su intención o espíritu, claramente manifestados en ella misma o en la historia fidedigna de su establecimiento”.

⁹⁶ Corte Constitucional, Sentencia C-054 de 2016.

⁹⁷ Art. 28 C.C. -Significado de las palabras-: “Las palabras de la ley se entenderán en su sentido natural y obvio, según el uso general de las mismas palabras; pero cuando el legislador las haya definido expresamente para ciertas materias, se les dará en éstas su significado legal”.

*ciencia o arte...*⁹⁸. Así, las palabras tendrán el sentido que los expertos de una ciencia o arte les atribuyan en las diferentes materias, salvo aclaración, en algún sentido, de un significado diverso.

La interpretación por contexto, también llamada interpretación sistemática, aparece consagrada en el artículo 30 del Código Civil, a cuyo tenor, *"El contexto de la ley servirá para ilustrar el sentido de cada una de sus partes, de manera que haya entre todas ellas la debida correspondencia y armonía. [...] Los pasajes oscuros de una ley pueden ser ilustrados por medio de otras leyes, particularmente si versan sobre el mismo asunto"*. La expresión contenida en esta disposición se traduce, en palabras de la jurisprudencia, en una regla de interpretación en virtud de la cual *"...el contexto de la ley servirá para ilustrar el sentido de cada una de sus partes, de manera que haya entre todas ellas la debida correspondencia y armonía"*⁹⁹. De lo anterior se resalta, entonces, la importancia de tener en consideración, al momento de interpretar una norma, el cabal entendimiento de su contexto normativo, en conjunto, ya que, afirma la jurisprudencia, el artículo 30 del Código Civil permite, precisamente, *"acudir al contexto normativo para dar sentido a una disposición legal ..."*¹⁰⁰.

Los últimos artículos que conforman el capítulo del Código Civil sobre la interpretación de la ley son, en su orden, aquel relacionado con la interpretación relativa a la extensión de la norma¹⁰¹ y, por último, la disposición que contempla los criterios subsidiarios de interpretación¹⁰² frente a los casos en los que no es posible dar aplicación a ninguno de los preceptos descritos anteriormente, supuestos en los cuales, por disposición del artículo 32, se deberá acudir *"...al espíritu general de la legislación y a la equidad natural"*.

Esta breve recapitulación muestra que varias de las reglas de interpretación de la ley, consideradas en su concepción abstracta o teórica, coinciden conceptualmente con las consignadas en la normatividad aplicable en punto de la interpretación del contrato, aunque con evidentes diferencias, en particular respecto del otorgamiento de primacía a criterios objetivos o subjetivos en el despliegue de dicha actividad, justificadas por lo demás en razón de la naturaleza específica distinta del objeto de la interpretación, cuestión a la que pasa a referirse el Tribunal.

⁹⁸ Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sentencia 2005-00167 de 2 de junio de 2011.

⁹⁹ Consejo de Estado, Sala de Consulta y Servicio Civil, Concepto 556 de 18 de noviembre de 1993.

¹⁰⁰ Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sentencia 2008-00370 de 24 de mayo de 2012.

¹⁰¹ Art. 31 C.C. -Interpretación sobre la extensión de una ley-: *"Lo favorable u odioso de una disposición no se tomará en cuenta para ampliar o restringir su interpretación. La extensión que deba darse a toda ley se determinará por su genuino sentido, y según las reglas de interpretación precedentes"*.

¹⁰² Art. 32 C.C. -Criterios subsidiarios de interpretación-: *"En los casos a que no pudieren aplicarse las reglas de interpretación anteriores, se interpretarán los pasajes oscuros o contradictorios del modo que más conforme parezca al espíritu general de la legislación y a la equidad natural"*.

5.3.3. De la interpretación del contrato en general

En cuanto a la interpretación de los contratos, resulta útil empezar señalando que la descripción del objetivo primordial de tal actividad se aprecia en el dicho de la Corte Suprema de Justicia según el cual *"... pertinente es recordar que, como lo ha señalado autorizada doctrina, la interpretación del negocio jurídico se dirige a establecer la voluntad normativa de las partes o a investigar el significado efectivo del negocio (Messineo, Francesco, Manual de derecho civil y comercial, t. II. Doctrinas Generales, trad. de Santiago Sentís Melendo, Ediciones Jurídicas Europa - América, Buenos Aires, 1954, pág. 483). Se indica, así mismo, que 'la interpretación debe orientarse a determinar el significado más correcto del negocio, en consideración a su función y a su eficacia como acto de autorregulación de los intereses de los particulares' (Scognamiglio, Renato, Teoría general del contrato, trad. de Fernando Hinestrosa, Universidad Externado de Colombia, Bogotá, 1983). Es claro, entonces, que a través de este instrumento se pretende determinar el real alcance de la declaración de los contratantes, el significado del negocio por ellos concertado, particularmente, aunque no únicamente, cuando existan oscuridades o ambigüedades en la materialización del querer de las partes"*¹⁰³ (la negrilla no es del texto).

Conocido es que para efectos de adelantar la tarea interpretativa, el juzgador debe guiarse por los parámetros y derroteros que, en lo principal, están consignados en las reglas recogidas en los artículos 1618 a 1624 del Código Civil, sin duda aplicables en materia de contratación mercantil¹⁰⁴, las cuales debe, por supuesto, observar siguiendo las directrices allí mismo trazadas en cuanto a prioridad y orden jerárquico, en los términos que, en lo pertinente, se puntualizarán. Este eje normativo principal no excluye la aplicación de disposiciones legales de naturaleza y ubicación diferente a las del Código Civil, que pueden contener reglas o criterios de interpretación, incluso en consideración a las materias que regulan, como puede haberlas en los ámbitos comercial y financiero, para mencionar las aristas potencialmente relevantes de cara al asunto *sub-lite*.

Además, generalmente se reconoce la habilitación -y conveniencia- para considerar los elementos fácticos y circunstanciales que pudieren tener utilidad para el buen suceso de la labor hermenéutica, los cuales a menudo resultan asociados, directa o indirectamente, a los referentes legales antes identificados, como, para citar algunos, los antecedentes mismos del contrato, las circunstancias existentes en el período de su celebración propiamente tal, el desenvolvimiento de la ejecución contractual, el perfil de los contratantes y los usos del medio al que pertenece la

¹⁰³ Corte Suprema de Justicia, Sala Civil, Sentencia de 19 de diciembre de 2008, Ref.: 11001-3103-012-2000-00075-01.

¹⁰⁴ Por virtud de la remisión legislativa plasmada en el artículo 822 del Código de Comercio, tal como se reconoce, sin discusión, en la jurisdicción ordinaria y en la justicia de sede arbitral.

respectiva relación negocial. Como se expresa en la jurisprudencia de la Corte Suprema de Justicia, con invocación de una providencia anterior de 5 de julio de 1983:

“No obstante, el mismo fallo precisó que la búsqueda de la intención común no se agota en el texto del contrato, sino que también, a juicio del juzgador, puede acudirse a otros medios, ‘(...) como las circunstancias previas y posteriores al negocio, las costumbres de las partes, los usos del lugar en donde han pactado; la aplicación práctica que del contrato hayan hecho ambas partes o una de ellas con la aprobación de otra, y otras convenciones o escritos emanados de los contratantes”¹⁰⁵ (la negrilla no es del texto).

A partir del panorama que se ha descrito, pertinente resulta rememorar las pautas normativas anunciadas, las cuales tienen como punto de partida y eje central, de indiscutida importancia por la imperativa prioridad que se impone en su aplicación, la regla de interpretación plasmada en el artículo 1618 del Código Civil, según la cual, *“Conocida claramente la intención de los contratantes, debe estarse a ella más que a lo literal de las palabras”*. Consagra este precepto el principio que suele denominarse como de *prevalencia de la voluntad real sobre la voluntad declarada*, respecto del cual debe destacarse que de lo que se trata es de privilegiar la ‘común intención’ de los contratantes, verdadero acuerdo de voluntades, por oposición a escenarios en los que se presenta, en términos no coincidentes, el querer unilateral de uno y otro, de modo que cuando no se evidencia esa ‘común intención’ -“conocida claramente, dice la norma”- diferente del tenor literal expresado, no es posible la aplicación directa del precepto señalado¹⁰⁶.

Enseguida, como referentes que pueden contribuir al establecimiento de la intención real y coincidente cuya búsqueda se persigue con prioridad, o, en cualquier caso, a establecer el sentido y alcance de contenidos negociales sobre los que recaigan discrepancias de entendimiento entre los contratantes, los artículos 1619 a 1623 contienen distintas reglas que, sin comportar jerarquía particular entre ellas y sin ser necesariamente excluyentes entre sí, involucran la referenciación de elementos intrínsecos de la relación negocial, como las consignadas en los artículos 1620, 1621, 1622 –incisos 1 y 3- y 1623, o de connotación extrínseca a la misma, como las registradas en los artículos 1619 y 1622 –inciso 2-, cuya utilidad –en uno y otro caso- varía en función de las características y circunstancias particulares del caso sometido

¹⁰⁵ Corte Suprema de Justicia, Sala Civil, Sentencia de 3 de julio de 2019, Radicación: 50001-31-03-001-2010-00060-01.

¹⁰⁶ En el contexto de la cabal comprensión de la preceptiva del artículo 1618, no puede perderse de vista la importancia que tienen, cuando se presentan, los escenarios de indiscutible nitidez en el tenor literal del consentimiento declarado, pues tienen el alcance de constituir presunción de la intención real y recíproca de los contratantes. Al decir de la Corte Suprema de Justicia en la misma Sentencia de 3 de julio de 2019, recién reseñada, *“Luego, en providencia de 5 de julio de 1983, se recalcó la fórmula de la diferenciación de la literalidad con la voluntad conjunta de los contratantes, al afirmar que los enunciados claros iluminan los oscuros, por cuanto ‘(...) el pensamiento y el querer de quienes concertaron un pacto jurídico quedan escritos en cláusulas (...) precisas y sin osomo de ambigüedad, [por tanto], tiene que presumirse que esas estipulaciones así concebidas son el fiel reflejo de la voluntad interna de aquellos”*.

al escrutinio judicial. Finalmente, *"No pudiendo aplicarse ninguna de las reglas precedentes de interpretación"*, según enseña explícitamente el artículo 1624, *"se interpretarán las cláusulas ambiguas a favor del deudor"*, advirtiendo el legislador, a renglón seguido, que *"las cláusulas ambiguas que hayan sido extendidas o dictadas por una de las partes, sea acreedora o deudora, se interpretarán contra ella, siempre que la ambigüedad provenga de la falta de una explicación que haya debido darse por ella"*¹⁰⁷.

Bajo esta orientación, se puede aceptar que la prueba de la *'común intención'* puede aparecer u obtenerse, entonces, de manera directa, vale decir, en el ámbito mismo de la preceptiva contenida en el artículo 1618, sin necesidad de acudir a los referentes sugeridos en las disposiciones posteriores (artículos 1619 a 1623), y que también está abierta la posibilidad de establecerla en forma indirecta, legítimamente por supuesto, acudiendo a las reglas complementarias mencionadas, en todo caso útiles para establecer el significado que ha de asignarse a contenidos volitivos objeto de discrepancia entre quienes los manifestaron.

Como ilustración panorámica del tema, ha dicho la Corte Suprema de Justicia:

"Al respecto debe reiterarse también, como está suficientemente decantado, que en el derecho privado nacional en materia de interpretación contractual rige el principio básico según el cual 'conocida claramente la intención de los contratantes, debe estarse a ella más que a lo literal de las palabras' (C.C., art. 1618). Desde antiguo, la jurisprudencia y la doctrina han señalado que este principio es el fundamental dentro de la labor interpretativa, al lado del cual los demás criterios y reglas establecidos en el Código Civil toman un carácter subsidiario, instrumental o de apoyo, en la labor de fijación del contenido contractual. Se ha indicado, igualmente, como ya se anotó, que la búsqueda de la común intención de los contratantes no está condicionada a que la manifestación sea oscura o ambigua, toda vez que la citada labor será igualmente indispensable si, a pesar de la claridad en la expresión literal de las estipulaciones, existe una voluntad común diferente y esta es conocida. Ahora bien, 'cuando el pensamiento y el querer de quienes concertaron un pacto jurídico quedan escritos en cláusulas claras, precisas y sin asomo de ambigüedad, tiene que presumirse que estas estipulaciones así concebidas son el fiel reflejo de la voluntad interna de aquellos y que, por lo mismo, se torna inocuo cualquier intento de interpretación' (Cas. Civ., jul. 5/83, pág. 14, reiterada

¹⁰⁷ Las normas de interpretación contractual son instrumentales; no otorgan, ni reconocen derechos; su finalidad es reconstruir la intención de las partes al obligarse contractualmente. Sobre el particular, ha dicho la Corte Suprema de Justicia: *"Respecto de los arts. 1620 y 1622 del Código Civil que regulan reglas de interpretación de los contratos, esta Corporación ya ha tenido oportunidad de señalar que 'si bien es cierto que ellas no tienen índole sustancial, puesto que no confieren derechos subjetivos ni imponen obligaciones civiles propiamente dichas, sí son preceptos instrumentales 'que señalan las nociones, factores y conceptos que el juez ha de tener en cuenta para descubrir la intención de las partes contratantes, para apreciar la naturaleza jurídica de las convenciones y para determinar los efectos de éstas'"*(CXXIV, 451). (AC. Feb. 2 de 2005, Rad. 1998-00155-01).

en Cas. Civ., ago. 1ª/2002, Exp. 6907). Es, en todo caso, necesario que la claridad en el sentido de las expresiones utilizadas surja del examen que el intérprete realice de su utilización en el contexto en el que las partes han contratado, pues, además de auscultarse el sentido natural y obvio de las palabras, menester será, en algunas ocasiones, acudir a las diversas acepciones que las mismas tengan, o al significado técnico que en tal contexto se les asigne, o, incluso, al sentido que los contratantes les hayan dado en otras oportunidades (C.C., art. 1622) (sent., feb. 28/2005, Exp. 7504)¹⁰⁸ (la negrilla no es del texto).

De este compendio de herramientas complementarias concebidas para contribuir al buen suceso de la actividad hermenéutica, el Tribunal resaltaré las que a su juicio tienen mayor virtualidad de aplicación en el asunto *sub-examine*, por supuesto apreciadas en función del contenido plasmado en el clausulado contractual -el Reglamento en este caso-; en los términos en que está planteada la controversia, de entrada se advierte la potencial relevancia de las reglas contenidas en el primer inciso del artículo 1621 y en los incisos primero y tercero del artículo 1622 del Código Civil.

El artículo 1621 -inciso 1- dispone que *“En aquellos casos en que no aparezca voluntad contraria, deberá estarse a la interpretación que mejor cuadre con la naturaleza del contrato”*, regla conocida como de la interpretación naturalística, o fundada en la naturaleza del contrato celebrado, que ciertamente está llamada, en no pocas ocasiones, a arrojar luces al momento de asignar alcance al contenido negocial sobre el que se discute, toda vez que la tipología del acto jurídico que se examina, por su objetividad, tiene virtualidad para aportar elementos de juicio relevantes en la actividad hermenéutica. Con razón ha dicho la Corte Suprema de Justicia, al amparo de este artículo 1621 del Código Civil, que en la tarea interpretativa *“...no se puede desatender la tipología contractual, debido a que la interpretación de una o varias cláusulas puede variar radicalmente, en función del contrato celebrado. De allí que no sea indiferente el tipo del negocio acordado, pues en cada caso la conclusión puede ser una muy otra, lo que aconseja, ad cautelam, atender dicha arquitectura y alcance de la convención”*¹⁰⁹ (la negrilla no es del texto).

El primer inciso del artículo 1622 consigna la regla que se conoce como de interpretación contextual o sistemática, a la luz de la cual, *“Las cláusulas de un contrato se interpretarán unas por otras, dándose a cada una el sentido que mejor convenga al contrato en su totalidad”*, cuya justificación es indiscutible pues, como enseña la doctrina autorizada, *“Una convención*

¹⁰⁸ Sentencia de 19 de diciembre de 2008, ya reseñada.

¹⁰⁹ Corte Suprema de Justicia, Sala Civil, Sentencia del 28 de febrero de 2005.

constituye un todo indivisible, y hay que tomarla en su totalidad para conocer también por entero la intención de las partes. No pueden tomarse aisladamente sus cláusulas porque se ligan unas a otras y se encadenan entre sí limitando o ampliando el sentido que aisladamente pudiera corresponderles, explicándose recíprocamente. (...) En consecuencia para penetrar el sentido de cada una de las cláusulas, es indispensable examinarlas todas¹¹⁰ (la negrilla no es del texto).

Y el tercer inciso del mismo artículo 1622, por su lado, al señalar que las cláusulas de un contrato se podrán interpretar “*por la aplicación práctica que hayan hecho de ellas ambas partes, o una de las partes con aprobación de la otra*”, registra la posibilidad de aplicación del denominado principio de interpretación conductual o práctica, mediante el cual se persigue averiguar el sentido de una estipulación o de algún tópico del contenido negocial a partir del significado otorgado por los propios contratantes, espontáneamente, durante la ejecución del contrato, lo que explica el planteamiento, expreso en el dicho del legislador, de que ha de tratarse de “*aplicación práctica*”, que debe ser coincidente para habilitar su relevancia, sea que tenga origen en la conducta recíproca de todos los contratantes, ora en la conducta de una de ellas, pero consentida -“*con aprobación*” dice el precepto- por la otra. Como lo ha puntualizado la Corte Suprema de Justicia, establecer con apoyo en este mecanismo el contenido y alcance de las voluntades manifestadas constituye “*...una especie de interpretación auténtica que le imprime vigor al real sentido del contrato por la aplicación práctica que las partes han hecho del mismo*”¹¹¹ (la negrilla no es del texto); así concebida, a la regla en mención también se la identifica como de interpretación auténtica.

Conviene destacar que esta regla de interpretación auténtica se conecta con el principio de la buena fe, en particular en punto a la aplicación de la denominada ‘*doctrina de los actos propios*’, que se concibe como una de sus significativas expresiones, en virtud de la cual, a manera de enunciado general, se prohíbe *venire contra factum proprium*.

En términos generales, el planteamiento de dicha teoría se traduce en que “*no es dable a nadie contradecir, sin justificación atendible, sus propias actuaciones anteriores, cuando ese cambio de conducta afecta las expectativas válidamente adquiridas por otro u otros con base al comportamiento pretérito del que lo realiza*”¹¹², consideración avalada desde la perspectiva constitucional en los siguientes términos:

¹¹⁰Claro Solar, Luis. Explicaciones de Derecho Civil Chileno y Comparado –De las Obligaciones-. Volumen VI. Editorial Jurídica de Chile. Santiago, 1979. Página 26.

¹¹¹ Corte Suprema de Justicia, Sala civil, Sentencia de 1 de agosto de 2002.

¹¹² Corte Suprema de Justicia, Sala Civil, Sentencia de 29 de agosto de 2014.

“Un tema jurídico que tiene como sustento el principio de la buena fe es el del respeto al acto propio, en virtud del cual, las actuaciones de los particulares y de las autoridades públicas deberán ceñirse a los postulados de la buena fe (art. 83 C.N). Principio constitucional, que sanciona entonces, como inadmisibles toda pretensión lícita, pero objetivamente contradictoria, con respecto al propio comportamiento efectuado por el sujeto.

La teoría del respeto del acto propio, tiene origen en el brocardo ‘Venire contra pactum proprium nellí conceditur’ y, su fundamento radica en la confianza despertada en otro sujeto de buena fe, en razón de una primera conducta realizada. Esta buena fe quedaría vulnerada, si fuese admisible aceptar y dar curso a una pretensión posterior y contradictoria”¹¹³.

No obstante, también tiene sentido advertir que la exigencia de actuar conforme a los actos propios precedentes no aparece como un deber absoluto, pues, con razón, ha de reconocerse que existen circunstancias en las que es dable la variación de comportamientos anteriores, por lo cual los esfuerzos de la doctrina y la jurisprudencia se han orientado a tratar de precisar en qué circunstancias puede y debe ser aplicada la doctrina del acto propio, bajo la idea de que en los escenarios que tales exigencias no tengan cabal verificación, no merece reproche apartarse de comportamientos precedentes. Bajo esta orientación, aunque no hay una aproximación única, ni necesariamente una postura unánime al respecto, es posible señalar, al amparo del dicho de la jurisprudencia de la Corte Suprema de Justicia, que, en términos generales, deben cumplirse las siguientes condiciones, que siempre deben considerarse, con adecuada modulación, teniendo en cuenta las particularidades del caso específico materia de examen:

“i) una conducta relevante que genere en la otra persona un grado de confianza legítima sobre la realización o concreción, en el futuro, de unas consecuencias en particular; ii) que, con posterioridad, emerja otra conducta (quizás una pretensión) que contradiga con evidente y objetiva incoherencia, los antecedentes plantados; iii) que la nueva situación presentada tenga trascendencia en lo jurídico y la virtualidad para afectar lo existente; y, iv) que haya identidad entre quienes resultaron involucrados en uno y otro episodio”¹¹⁴.

De otro lado, aludiendo a parámetros o criterios de interpretación adicionales al contenido normativo básico del Código Civil, algunas reflexiones puntuales estima oportunas el Tribunal,

¹¹³ Corte Constitucional, Sentencia T-295 de 1999.

¹¹⁴ Corte Suprema de Justicia, Sala Civil, Sentencia de 24 de enero de 2011.

asociadas a tópicos que de alguna forma podrían tener virtualidad para ser aplicadas, o al menos consideradas, en el asunto que ocupa la atención.

La primera, tiene que ver con la pauta de índole hermenéutica recogida en los incisos primero y tercero del artículo 823 del Código de Comercio, a cuyo tenor *“Los términos técnicos o usuales que se emplean en documentos destinados a probar contratos u obligaciones mercantiles, o que se refieran a la ejecución de dichos contratos u obligaciones, se entenderán en el sentido que tengan en el idioma castellano. [-] El sentido o significado de que trata este artículo es el jurídico que tenga el término o locución en el respectivo idioma, o el técnico que le dé [en] la ciencia o arte a que pertenezca o finalmente el sentido natural y obvio del idioma a que corresponda”*¹¹⁵. Se está en presencia de una previsión particular del estatuto mercantil, que temáticamente guarda relación con el precepto civil que remite a la consideración, más general, de la naturaleza del contrato como faro que puede contribuir positivamente en la labor interpretativa.

La segunda apunta a destacar que, por supuesto, siempre está abierta la posibilidad de aplicación de parámetros de interpretación convencionalmente acordados por las partes en el clausulado mismo del contrato, cuya aplicación ha de establecerse en función de los términos específicos de la(s) estipulación(es) que la recojan.

La tercera se orienta a poner de presente que la tarea de interpretación debe realizarse sin perder de vista que el contrato sobre el que ella recae es la expresión fundamental del ejercicio del conocido postulado de la *‘autonomía de la voluntad privada’*, que habilita a los sujetos de derecho para autorregular sus intereses mediante acuerdos a los que el ordenamiento dota de efectos vinculantes¹¹⁶, pero que, al tiempo, impone *‘cargas’* de cara a su cabal ejercicio, como las de *‘sagacidad’*, *‘claridad’* y *‘conocimiento’*, todas orientadas a procurar que el consentimiento exteriorizado por quienes celebran el acto jurídico esté dotado de características tales que lo libren, en lo posible, de defectos que atenten contra su eficacia y de posteriores divergencias entre las propias partes sobre su cabal entendimiento y alcance. Bajo esta apreciación es que los antecedentes del contrato, considerados en función del comportamiento de las partes en materia de positiva disposición al cumplimiento de las *cargas* mencionadas, puede aportar elementos de juicio al momento de decidir, en sede judicial, controversias ubicadas en el campo de la interpretación.

¹¹⁵ La Corte Suprema de Justicia, en sentencia de 18 de febrero de 2003, se refirió al punto de normas del estatuto mercantil contentivas de reglas de interpretación; para el efecto mencionó los artículos 823 y 871 del Código de Comercio, de los cuales transcribió los textos correspondientes.

¹¹⁶ Desde luego, bajo la premisa de cumplimiento de las condiciones de existencia y validez.

Y la cuarta, por último, para destacar la vigencia del denominado criterio de razonabilidad como instrumento idóneo y eficaz en la tarea interpretativa, del cual es expresión el siguiente pronunciamiento, proveniente de la justicia arbitral:

"8.6. EL CRITERIO DE LA RAZONABILIDAD INTERPRETATIVA

Por último, grosso modo, cumple pasarle revista a este novísimo y trascendente criterio, de singular usanza en el campo jurisprudencial, y doctrinal contemporáneo, y obviamente en el legislativo internacional, con notoria influencia en el Derecho nacional, puesto que se ha erigido en uno de los más socorridos puntos de referencia en el terreno de la interpretación objetiva del contrato, en el que acudir al parámetro –o standard- de la lectura que del mismo haría un ‘hombre razonable’ (reasonable man), se ha traducido en fiable instrumento o pauta hermenéutica, como se destacará, tanto que se aluda a ella a través de otras expresiones igualmente indicativas de su quintaesencia: ‘interpretación inteligente’, o ‘interpretación sensata’¹¹⁷.

5.3.4. De las reglas aplicables a la interpretación del negocio jurídico del perfil del que se examina en este caso

De la reseña regulatoria efectuada por el Tribunal en acápite anterior de esta providencia se desprenden los dos insumos principales que, como punto de partida, se requieren para orientar el marco normativo aplicable en punto a la divergente interpretación propuesta por las Partes en cuanto, como también ya se dijo, al alcance de la subordinación prevista en el Reglamento del Fondo Forestal respecto del Inversionista tipo D, que lo es FINAGRO en su pregonada condición de administrador del Fondo Agro Ingreso Seguro.

De un lado, ha señalado el Tribunal que se está en presencia de un negocio jurídico, con perfil específico de administración de intereses colectivos, que podría catalogarse como un contrato de suscripción de unidades de inversión o unidades de participación, semejante al contrato de suscripción de acciones previsto en el artículo 384 del Código de Comercio, lo cual comporta, sin mayores rodeos, la primera conclusión que entonces resulta obvia, consistente en la conducencia de aplicación del marco normativo -con elocuente desarrollo doctrinario y jurisprudencial- previsto para la interpretación de los contratos o negocios jurídicos en general, sin dejar de advertir, de entrada, que tal consideración no excluye que las reglas y directrices que orientan tal actividad hermenéutica puedan tener matices y variantes particulares, precisamente como

¹¹⁷ Laudo de 8 de junio de 2016, caso GRAN TIERRA ENERGY COLOMBIA LTD y PETROLÍFERA PETROLEUM (COLOMBIA) LIMITED vs. AGENCIA NACIONAL DE HIDROCARBUROS. También puede consultarse el Laudo de octubre 12 de 2012, caso NCT ENERGY GROUP C.A. vs ALANGE CORP.

consecuencia de la específica caracterización del negocio jurídico sobre el que recae el examen del operador judicial.

Y del otro lado, no se discute que el Fondo Forestal se concibió, constituyó y estructuró bajo la vigencia del Decreto 2175 de 2007, norma recientemente expedida en la época en que el Fondo mencionado nació a la vida jurídica, lo cual podría significar, al menos en abstracto, un relevante nivel de incidencia del marco legal en el contenido negocial específico, cuyo perfil especializado lo hace propenso a permanente referenciación de la normativa externa a él aplicable, como se pone en evidencia cuando se recuerda, según también ya se indicó, que el citado Decreto 2175 reguló los diversos aspectos relacionados con los aludidos Fondos de Capital Privado, en una amplia gama temática que comprende -recuérdese- aspectos relativos a su constitución (art. 84), a la política de inversión (art. 85), a la constitución de las participaciones (art. 86), a los documentos representativos de las mismas (art. 88), al número mínimo de inversionistas (art. 87), a la valoración del fondo (art. 89), al reglamento del mismo y los requisitos que debe contener (art. 90), al informe de rendición de cuentas (art. 91), a la cesión y fusión de los fondos (art. 92), a los órganos de administración de la cuenta colectiva, esto es, la sociedad administradora, el gerente de fondo y la posibilidad de contratar en su reemplazo un gestor profesional, el comité de inversiones, el revisor fiscal, el comité de vigilancia y la asamblea de inversionistas, con sus funciones, derechos y obligaciones (arts. 93 a 107, inclusive).

En este contexto, a juicio del Tribunal bien puede afirmarse que en tratándose de negocios estructurados bajo la tipología de los Fondos de Capital Privado, la posibilidad de que la interpretación de la ley -entiéndase de la norma, en el sentido material- incida o contribuya en la interpretación del contenido negocial es superior a la que ordinariamente puede presentarse en tratándose de actos jurídicos de menor especialidad y especificidad -contratos más 'comunes', si se permite la expresión-, desde luego dependiendo de los tópicos concretos sobre los cuales recaigan las eventuales discrepancias de entendimiento que deban resolverse en el campo de la interpretación.

Hasta aquí, entonces, a juicio del Tribunal es claro que para la interpretación del negocio jurídico representado en el Fondo Forestal es aplicable la normatividad propia de la interpretación contractual, cuyo espectro general y amplio, en lo conceptual, ya se recordó en capítulo precedente, en el entendido que la particular caracterización de la modalidad contractual que en este proceso ocupa la atención justifica algunas apreciaciones relativamente particulares sobre aspectos puntuales de dicha aplicación, a lo que, por supuesto, se hará la referencia correspondiente; como es claro, igualmente, que de antemano no se puede descartar la eventual

incidencia o aporte de la normatividad externa reguladora de la figura, desde luego potencialmente susceptible de interpretación -legal-, si fuera necesario y pertinente.

En el anterior orden de ideas, y descendiendo al asunto *sub-lite*, lo primero que debe advertir el Tribunal es que el tema de la subordinación en las inversiones en los Fondos de Capital Privado no es objeto de consideración o regulación detallada, ni especialmente restrictiva, a nivel normativo, cuyo marco general la permite, en el contexto delineado por el artículo 6 del Decreto 2175 de 2007, según el cual *"la sociedad administradora está obligada a otorgar igual tratamiento a los inversionistas que se encuentren en las mismas condiciones objetivas"*. Desde esta perspectiva, por lo tanto, de cara al particular tópico debatido en este proceso, asociado no a controvertir la posibilidad o no de subordinación, sino al alcance -total o parcial- de la consagrada en el Reglamento, no se vislumbra un aporte particularmente relevante por la vía de la interpretación directa de la ley, ni se aprecian razones para sostener que sean las reglas propias de la interpretación legal, y no las de la interpretación contractual, las que apliquen a una situación jurídica que participa, sin duda, de esta última naturaleza y caracterización; la estipulación de una subordinación respecto de algún(os) inversionista(s), independientemente del alcance y contenido que se le asigne en el caso específico, ya comporta un tratamiento diferenciado, legítimo en función de mediar una previsión reglamentaria eficaz y vinculante.

Y centrada la atención, entonces, en el régimen legal de interpretación de los contratos, desde luego resulta imperativo remitir a lo dicho sobre su concepción y desarrollo a través de las reglas consignadas en los artículos 1618 a 1624 del Código Civil, y en los parámetros y criterios complementarios, de índole normativa, doctrinaria y jurisprudencial, pero teniendo en cuenta, en el contexto de las apreciaciones particulares anunciadas, que la específica caracterización del negocio jurídico abstracto que ocupa la atención -Fondos de Capital Privado-, que involucra la gestión y administración de intereses colectivos, lo cual comporta variantes específicas en tópicos para estos efectos relevantes, como la manera en que se produce la vinculación de los contratantes -los inversionistas- y la consecuente estructuración del consentimiento recíproco, conduce a reconocer, a juicio del Tribunal, un especial peso relativo al Reglamento en sí mismo considerado, en función de su propio texto, pues se entiende que los contratantes - inversionistas- manifiestan cada uno su voluntad de vincularse en forma unilateral o separada, en ese sentido independiente de las demás, bajo la premisa de que el contenido negocial -el 'clausulado' del contrato- corresponde a la regulación vertida en el Reglamento, pieza llamada a jugar ese trascendente papel, pues a su alrededor -alrededor de su texto- convergen las voluntades exteriorizadas.

La anterior consideración, de cierta manera podría significar algún nivel de alteración respecto del indiscutido énfasis del principio de prevalencia de la voluntad real sobre la declarada, eje de la regulación de la actividad hermenéutica según la previsión del reseñado artículo 1618 del Código Civil antes citado, en cuanto el texto contractual, representado por el Reglamento, se aprecia como elemento objetivo de imperativa consideración, lo cual, sin embargo, bien vista la situación, no comporta un cambio material en la aplicación del régimen general descrito, sino que, en abstracto, por cuenta de la pluralidad de manifestaciones separadas de voluntad, que puede darse de formas y en momentos diferentes, incluso sin contacto previo comunal o colectivo, hace menos probable -que no imposible- la hipótesis de estructurar una '*común intención*' de contenido diferente al plasmado en el Reglamento, en el entendido que dicha común intención, para ser propiamente tal -con fuerza vinculante-, tendría que provenir en términos coincidentes de todos los contratantes -todos los inversionistas-, por oposición a escenarios en los que se presenta, en términos no coincidentes, el querer unilateral de uno y otro, manteniendo además vigente el criterio de interpretación destacado en su momento en el sentido de que resulta válido y coherente asumir y presumir que el texto contractual, con sus virtudes y eventuales deficiencias, refleja el contenido negocial efectivamente querido por todos los que concurren a su celebración, o se vinculan posteriormente a él. Pero, al margen de la mayor o menor probabilidad de ocurrencia de una u otra hipótesis, se mantiene la jerarquía impuesta en el artículo 1618 del Código Civil, con lo que ello comporta en cuanto a la prevalencia de la '*común intención*' de los contratantes, aún por encima de lo literal de las palabras.

Así las cosas, el Tribunal entiende que no es posible, ni conveniente, desconocer el papel primordial del Reglamento en los términos en que esté consignado su contenido, pero que ello, en realidad, no significa exclusión ni incompatibilidad con la aplicación del régimen de interpretación de los contratos, con todas las connotaciones que ya fueron expuestas, tanto más cuando las circunstancias fácticas específicas del caso, por el perfil particular del Fondo de que se trate, su número de inversionistas, el origen, modo y tiempo de su vinculación, permitan, como lo permiten en el asunto *sub-lite*, en igualdad de trato, hacer acopio, con virtualidad vinculante, de información útil para establecer el entendimiento del Reglamento, echando mano de todos los criterios normativos y jurisprudenciales que pudieran conducir a identificar, directamente o indirectamente, la '*común intención*' de los contratantes, o, de cualquier manera, a establecer el entendimiento razonablemente certero del contenido negocial, desde luego a partir y en función del texto reglamentario, pero con espacio, sin duda, para la valoración de elementos de juicio adicionales como los antecedentes particulares del negocio *sub-examine*, la forma de construcción del Reglamento, la conducta de las partes durante la ejecución contractual y lo que sugiera la naturaleza misma de la modalidad contractual, para citar las de mayor relevancia en el asunto específico que ocupa la atención del Tribunal, cuya aplicabilidad

en concreto, total o parcialmente, está supeditada a que así lo permitan las circunstancias individuales del Fondo de que se trate.

A juicio del Tribunal, entonces, el régimen de interpretación en materia de Fondos de Capital Privado, como negocio jurídico que son, debe ser siempre el mismo; otra cosa es que la caracterización y circunstancias de cada caso particular pueda derivar en que la aplicación de las reglas rectoras de la actividad hermenéutica tenga énfasis o niveles de incidencia diferentes, haciendo que la importancia del Reglamento, indiscutible de por sí, suba aún más de tono en aquellas hipótesis particulares en las que, por sus circunstancias fácticas específicas, existiere imposibilidad de auscultar otros parámetros para indagar una eventual '*común intención*' diferente a la que muestra el tenor literal del texto.

Corresponde ahora, en consecuencia, asumir el examen directo del problema jurídico por resolver en el caso concreto que ocupa la atención, a lo que el Tribunal dedica el acápite siguiente de esta parte motiva.

6. EL CASO EN ESTUDIO: LA INTERPRETACIÓN DEL NEGOCIO JURÍDICO *SUB-EXAMINE* (EL REGLAMENTO DEL FONDO FORESTAL) Y CONCLUSIONES SOBRE EL PROBLEMA JURÍDICO A RESOLVER (EL ALCANCE DE LA SUBORDINACIÓN)

Con todos los elementos conceptuales e informativos recogidos en los capítulos anteriores, teniendo como referentes los argumentos propuestos por las Partes, y bajo la orientación de los factores que derivan del marco regulatorio general, ahora se ocupa el Tribunal, directa y concretamente, de examinar el problema jurídico materia de decisión, para lo cual considerará, además, el acervo probatorio relevante en los distintos frentes que estima pertinente, comenzando, como es natural, por la reseña y análisis del contenido del Reglamento del Fondo Forestal -en lo que interesa para la controversia-, e involucrando luego la ponderación de los todas las demás variables que se estiman igualmente relevantes, como los antecedentes particulares del Fondo, la conducta de las Partes durante la ejecución del mismo, y lo que sugiere, desde lo técnico, la naturaleza misma de la modalidad contractual, aludiendo a variables que se acaban de mencionar.

6.1. El contenido del Reglamento del Fondo Forestal: su clausulado y su apreciación objetiva

Considerando que el objeto central de interpretación, sobre el cual recae en concreto la controversia, es el Reglamento del Fondo Forestal, el Tribunal estima conveniente hacer, de

entrada, una reseña de su contenido¹¹⁸, desde luego circunscrita a los apartes que se consideran de importancia para dilucidar su entendimiento en el tópicico relativo al alcance de la subordinación que se predica de FINAGRO como Inversionista tipo D, además de complementar algunas referencias efectuadas en el apartado dedicado al marco regulatorio general de los Fondos de Capital de Privado. A partir de la reseña anunciada, se ocupará el Tribunal de perfilar el resultado de la apreciación objetiva del contenido objeto de examen, con miras a sentar sus conclusiones sobre el alcance de la subordinación de marras a la luz del texto del Reglamento del Fondo Forestal.

En el "CAPÍTULO PRIMERO", "DEFINICIONES", están incluidas, entre otras, las siguientes:

***1.17. INVERSIONISTA:** Son las personas naturales o jurídicas, nacionales o extranjeras, fondos de pensiones, los fondos de pensiones y cesantías, los fondos de inversión, fondos de valores, fondos comunes especiales, patrimonios autónomos, los fondos mutuos de inversión y fondos de inversión de capital extranjero, en cuanto la legislación lo permita, que: (i) se adhieran al REGLAMENTO, (ii) entreguen efectivamente a la FIDUCIARIA en su calidad de SOCIEDAD ADMINISTRADORA, recursos destinados a formar parte del FONDO y que sean aceptados por esta, y (iii) reúnan, al momento de la adhesión al REGLAMENTO, las calidades y requisitos de que trata el capítulo tercero del REGLAMENTO.*

(...)

Para efectos de la adhesión al FONDO, existirán cuatro (4) tipos diferentes de INVERSIONISTAS a saber: (i) INVERSIONISTA TIPO A, (ii) INVERSIONISTA TIPO B, (iii) INVERSIONISTA TIPO C e (iv) INVERSIONISTA TIPO D.

1.17.1. INVERSIONISTA TIPO A: Es el INVERSIONISTA que al momento de adherirse al FONDO entrega la totalidad de los RECURSOS COMPROMETIDOS.

1.17.2. INVERSIONISTA TIPO B: Es el INVERSIONISTA que a medida que las necesidades de inversión del FONDO lo requieran, y como consecuencia de una SOLICITUD DE DESEMBOLSO, entrega los RECURSOS COMPROMETIDOS en las proporciones y fechas determinadas en la SOLICITUD DE DESEMBOLSO.

¹¹⁸ Las negrillas son del texto; las subrayas son del Tribunal.

1.17.3. **INVERSIONISTA TIPO C:** Es únicamente el GESTOR PROFESIONAL o una filial o vinculada a ésta que a medida que las necesidades de inversión del FONDO lo requieran, y como consecuencia de una SOLICITUD DE DESEMBOLSO, entrega los RECURSOS COMPROMETIDOS en las proporciones y fechas determinadas en la SOLICITUD DE DESEMBOLSO.

1.17.4. **INVERSIONISTA TIPO D:** Es el INVERSIONISTA que a medida que las necesidades de inversión del FONDO lo requieran, y como consecuencia de una SOLICITUD DE DESEMBOLSO, entrega los RECURSOS COMPROMETIDOS en las proporciones y fechas determinadas en la SOLICITUD DE DESEMBOLSO.

El INVERSIONISTA TIPO D actúa de manera subordinada, de acuerdo con las reglas contenidas en el REGLAMENTO”.

“1.26. PARTICIPACIÓN SOBRE RENDIMIENTOS INVERSIONISTA TIPO C (CARRIED INTEREST): Es la suma que se transferirá a la SUBCUENTA INVERSIONISTAS TIPO C en el evento en que la rentabilidad del FONDO supere la rentabilidad necesaria para cubrir el RENDIMIENTO PREFERENCIAL y el RENDIMIENTO SUBORDINADO, y que será equivalente a un 20% de la totalidad de los rendimientos del FONDO. Una vez hechas las distribuciones de RENDIMIENTO PREFERENCIAL y RENDIMIENTO SUBORDINADO a los INVERSIONISTAS, la totalidad de los rendimientos disponibles serán entregados preferencialmente al INVERSIONISTA TIPO C hasta por el monto necesario para que alcance la proporción correspondiente a la PARTICIPACIÓN SOBRE RENDIMIENTOS INVERSIONISTA TIPO C”.

“1.32. RENDIMIENTO PREFERENCIAL: Es el ocho (8%) efectivo anual. Constituye el margen de rendimientos del FONDO que se repartirá preferencialmente a los INVERSIONISTAS TIPO A, B y C, en los términos establecidos en el REGLAMENTO. En ningún evento el RENDIMIENTO PREFERENCIAL se podrá entender como una rentabilidad garantizada para los INVERSIONISTAS TIPO A, B y C”.

“1.33. RENDIMIENTO SUBORDINADO: Es el nueve (9%) efectivo anual. Constituye el margen de rendimientos del FONDO que se repartirá al INVERSIONISTA TIPO D, una vez se haya repartido el RENDIMIENTO PREFERENCIAL. En ningún evento el RENDIMIENTO SUBORDINADO se podrá entender como una rentabilidad garantizada para el INVERSIONISTA TIPO D”.

“1.36. SUBCUENTA: Es la división tanto contable como de caja, mediante la cual la FIDUCIARIA administra los recursos del FONDO. Cada SUBCUENTA tiene una destinación específica. El FONDO está compuesto por las siguientes SUBCUENTAS: (i) SUBCUENTA INVERSIONISTAS TIPO A, (ii) SUBCUENTA INVERSIONISTAS TIPO B, (iii) SUBCUENTA INVERSIONISTAS TIPO C, (iv) SUBCUENTA INVERSIONISTAS TIPO D y (v) SUBCUENTA PROYECTOS.

1.36.1. SUBCUENTA INVERSIONISTAS TIPO A: Es la SUBCUENTA a través de la cual se administrarán y contabilizarán los recursos de los INVERSIONISTAS TIPO A, así como los rendimientos correspondientes a los recursos de los INVERSIONISTAS TIPO A provenientes de: (i) las INVERSIONES PERMITIDAS; y (ii) la SUBCUENTA PROYECTOS.

1.36.2. SUBCUENTA INVERSIONISTAS TIPO B: Es la SUBCUENTA a través de la cual se administrarán y contabilizarán los recursos de los INVERSIONISTAS TIPO B, así como los rendimientos correspondientes a los recursos de los INVERSIONISTAS TIPO B provenientes de: (i) las INVERSIONES PERMITIDAS; y (ii) la SUBCUENTA PROYECTOS.

1.36.3. SUBCUENTA INVERSIONISTAS TIPO C: Es la SUBCUENTA a través de la cual se administrarán y contabilizarán los recursos del INVERSIONISTA TIPO C, así como los rendimientos correspondientes a los recursos del INVERSIONISTA TIPO C provenientes de: (i) las INVERSIONES PERMITIDAS; y (ii) la SUBCUENTA PROYECTOS.

1.36.4. SUBCUENTA INVERSIONISTAS TIPO D: Es la SUBCUENTA a través de la cual se administrarán y contabilizarán los recursos de los INVERSIONISTAS TIPO D, así como los rendimientos correspondientes a los recursos de los INVERSIONISTAS TIPO D provenientes de: (i) las INVERSIONES PERMITIDAS; y (ii) la SUBCUENTA PROYECTOS.

1.36.5. SUBCUENTA PROYECTOS: Es la SUBCUENTA donde serán trasladados los recursos provenientes de las SUBCUENTAS INVERSIONISTAS TIPO A, B, C y D en los montos y proporciones señalados en el REGLAMENTO. Estos recursos serán destinados a la inversión en PROYECTOS a través de CONTRATOS DE INVERSIÓN. Así mismo en esta subcuenta serán consignados los rendimientos de dichos CONTRATOS DE INVERSIÓN, así como aquellos de las INVERSIONES PERMITIDAS de dicha SUBCUENTA, los cuales serán distribuidos conforme a las reglas del REGLAMENTO”.

“1.37. UNIDADES DE PARTICIPACIÓN: Es la unidad mediante la cual se mide el valor de la PARTICIPACIÓN de cada INVERSIONISTA. Cada UNIDAD DE PARTICIPACIÓN tendrá un

valor al momento de inicio de operación del FONDO de diez mil pesos moneda corriente (\$10.000.00). (Este valor se ajustará de acuerdo con los resultados obtenidos por el FONDO para reflejar su valor patrimonial). Para efectos del cálculo del número de UNIDADES DE PARTICIPACIÓN que representa cada aporte, se dividirá el valor aportado por un valor de unidad fijo de diez mil pesos moneda corriente (\$10.000.00)".

En el "CAPÍTULO SEGUNDO", de "DISPOSICIONES GENERALES", se destacan los siguientes aspectos:

"2.2. NATURALEZA: *Es un Fondo de Capital Privado, que por la naturaleza de sus inversiones envuelve un alto riesgo de pérdida de la inversión, pero también contempla la posibilidad de obtener rendimientos para todos los INVERSIONISTAS, sin importar qué tipo de INVERSIONISTA sea (Tipo A, B, C o D). La rentabilidad o apreciación del valor de las UNIDADES DE PARTICIPACIÓN se determinará de acuerdo con los métodos de valoración establecidos en el REGLAMENTO, y está sujeta, entre otras, al resultado de las inversiones en PROYECTOS y en INVERSIONES PERMITIDAS.*

2.3. CARACTERÍSTICAS DEL FONDO:

2.3.1. Fondo Cerrado: *El Fondo es cerrado en la medida en que sólo se aceptarán recursos de los INVERSIONISTAS hasta completar el MONTO MÁXIMO y estos sólo podrán redimir sus derechos al final del plazo previsto para la duración del correspondiente FONDO o parcial y anticipadamente en los eventos previstos en el Capítulo Noveno del REGLAMENTO y en el DOCUMENTO DE CONSTANCIA DE ADHESIÓN AL FONDO".*

2.3.2. Fondo de largo plazo: *Las inversiones en PROYECTOS generalmente serán liquidadas en un plazo de entre ocho (8) y diez (10) años contados a partir de la FECHA DE CIERRE INICIAL, por lo que el INVERSIONISTA del FONDO deberá esperar el retorno en un plazo igual.*

2.3.3. Fondo de Alto Riesgo: *El FONDO tiene por objeto invertir en PROYECTOS a través de CONTRATOS DE INVERSIÓN. Al FONDO le es inherente el riesgo propio de las inversiones forestales en el territorio colombiano, lo cual se refleja en que es probable que no todas las plantaciones forestales alcancen los rendimientos esperados, y en consecuencia, el valor de las UNIDADES DE PARTICIPACIÓN se vea afectado, esto quiere decir que el aumento en el valor de las UNIDADES DE PARTICIPACIÓN dependerá, entre*

otros, del rendimiento de las plantaciones y del valor en el mercado de la madera en los diferentes estados o niveles de transformación en que se comercialice.

En razón al componente de alto riesgo propio de la naturaleza del FONDO, que envuelve la contingencia de pérdida de los aportes de los INVERSIONISTAS, inclusive de la totalidad de dichos aportes, ni el GESTOR PROFESIONAL, ni la FIDUCIARIA, pueden garantizar resultados para los INVERSIONISTAS. El Anexo No. 7 contiene una descripción de los riesgos asociados con la inversión.

(...)

2.7. DURACIÓN DEL FONDO

El FONDO tendrá una duración de ocho (8) años, a partir de la FECHA DE CIERRE INICIAL o de la obtención del MONTO MÍNIMO, lo que ocurra primero, más los plazos señalados en los puntos (sic) y (sic) del REGLAMENTO, para efectos de liquidación únicamente”.

En el “CAPÍTULO TERCERO”, relativo a “INGRESO AL FONDO Y APORTES”, se extractan estos fragmentos:

“3.4. APORTES

3.4.1 *Los aportes de los INVERSIONISTAS estarán representados en UNIDADES DE PARTICIPACIÓN de igual valor y características, de lo cual se dejará constancia en el documento de adhesión y en los registros o comprobantes de aportes.*

Para efectos del cálculo del número de UNIDADES DE PARTICIPACIÓN que representa cada aporte, se dividirá el valor aportado por un valor de unidad fijo de diez mil pesos moneda corriente (\$10.000.00).

El documento que incorpore las Unidades de Participación respectivas tendrá el carácter de valor en los términos del Artículo 2 de la Ley 964 de 2005. De acuerdo con el Artículo 5.2.2.1.3. de la Parte 5 del Decreto 2555 de 2010, los valores emitidos por el FONDO, representativos de las Unidades de Participación, se entenderán automáticamente inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores.

Los valores estarán desmaterializados y depositados en el Depósito Centralizado de Valores – DECEVAL, sin que exista la posibilidad de solicitar la materialización de los mismos. DECEVAL será el encargado, mediante un sistema computarizado, de administrar su manejo desmaterializado en transferencias, registros, pagos, etc.

En caso de negociación por su legítimo tenedor, se deberá seguir lo señalado para el efecto en el presente Reglamento, así como los procedimientos que para el efecto exijan los reglamentos internos de DECEVAL.

Los Aportes de los Inversionistas se reflejarán en los comprobantes de aportes, el cual solamente refleja las condiciones del valor desmaterializado y, por lo tanto, no es negociable.

Los Aportes entregados por los Inversionistas al FONDO no son depósitos, ni generan para la Sociedad Administradora o para el Gestor Profesional las obligaciones propias de una institución de depósito y no están amparados por el seguro de depósito del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras FOGAFIN, ni por ninguno otro de dicha naturaleza.

Para efectos del cálculo del número de UNIDADES DE PARTICIPACIÓN que representa cada aporte, se dividirá el valor aportado por un valor de unidad fijo de diez mil pesos moneda corriente (\$10.000.00)".

"3.6. RENDIMIENTOS

Teniendo en cuenta la naturaleza altamente riesgosa de las inversiones a realizarse según lo dispuesto en el capítulo siguiente, los INVERSIONISTAS conocen y aceptan que sus aportes en el FONDO conllevan un riesgo ligado directamente al resultado de los PROYECTOS. Por lo tanto, la redención de sus aportes en el FONDO dependerá del tiempo, resultados y condiciones de los CONTRATOS DE INVERSIÓN y las INVERSIONES PERMITIDAS.

En consecuencia, la redención parcial de las UNIDADES DE PARTICIPACIÓN se dará sólo en tanto existan: (i) en las cuentas rendimientos INVERSIONISTAS TIPO A, B, C y D de las SUBCUENTAS DE INVERSIONISTAS TIPO A, B, C y D, respectivamente, recursos que han sido previamente trasladados de la SUBCUENTA PROYECTOS y (ii) en las Cuentas

Rendimientos INVERSIONISTA TIPO A, B, C y D de las SUBCUENTAS DE INVERSIONISTAS TIPO A, B, C y D, rendimientos provenientes de las INVERSIONES PERMITIDAS”.

En el “CAPÍTULO CUARTO”, bajo el rótulo de “RECEPCIÓN DE RECURSOS Y ADMINISTRACIÓN DE LAS SUBCUENTAS”, se encuentran los siguientes apartes:

“4.1. RECEPCIÓN DE RECURSOS.

Para el recibo y manejo de los recursos del FONDO, la FIDUCIARIA podrá abrir cuentas corrientes o de ahorros exclusivas de conformidad con la normatividad vigente”.

“4.2. SUBCUENTAS

Para un adecuado funcionamiento del FONDO y para determinar las prioridades de distribución de los rendimientos, el FONDO se ha dividido en cinco (5) SUBCUENTAS cuyo manejo y características se describen a continuación.

La SOCIEDAD ADMINISTRADORA deberá abrir una cuenta bancaria exclusiva para cada una de las SUBCUENTAS.

SUBCUENTA	PREFERENCIAS
SUBCUENTA DE INVERSIONISTAS TIPO A	Tendrán preferencias sobre el INVERSIONISTA TIPO D en cuanto los rendimientos por INVERSIONES EN PROYECTOS.
SUBCUENTA DE INVERSIONISTAS TIPO B	Tendrán preferencia sobre el INVERSIONISTA TIPO D en cuanto los rendimientos por INVERSIONES EN PROYECTOS.
SUBCUENTA DE INVERSIONISTAS TIPO C	Tendrán preferencia sobre el INVERSIONISTA TIPO D en cuanto los rendimientos por INVERSIONES EN PROYECTOS.
SUBCUENTA DE INVERSIONISTAS TIPO D	Estará subordinado a los demás INVERSIONISTAS respecto de los rendimientos por INVERSIONES EN PROYECTOS.

SUBCUENTA DE PROYECTOS	Recibirá (i) los recursos destinados para inversión en PROYECTOS y (ii) los rendimientos generados por los PROYECTOS para su posterior distribución entre las diferentes SUBCUENTAS de INVERSIONISTAS.
------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Los recursos depositados por los INVERSIONISTAS en las correspondientes SUBCUENTAS, son totalmente independientes y solo podrán ser utilizados para (i) Ser transferidos a la SUBCUENTA DE PROYECTOS, para ser invertidos en PROYECTOS; (ii) ser invertidos en las INVERSIONES PERMITIDAS; y (iii) para atender los gastos propios de la respectiva SUBCUENTA y los de la SUBCUENTA de PROYECTOS.

Así mismo cada SUBCUENTA llevará contabilidad separada y en todo caso los recursos depositados en cada SUBCUENTA no podrán ser utilizados para atender obligaciones a cargo de cualquier otra SUBCUENTA.

4.2.1. UTILIZACIÓN DE LOS ACTIVOS ADMINISTRADOS EN LAS SUBCUENTAS DE LOS INVERSIONISTAS A, B, C y D.

Los activos administrados en las SUBCUENTAS DE INVERSIONISTAS A, B, C y D serán destinados a: (i) inversión en las INVERSIONES PERMITIDAS que se detallan en el pun (sic) del REGLAMENTO, (ii) traslado a la SUBCUENTA PROYECTOS, en la forma, momento y cuantía definidos en el REGLAMENTO, (iii) pago de los gastos a cargo de cada SUBCUENTA, y (iv) redención del respectivo tipo de UNIDADES DE PARTICIPACIÓN.

4.2.2. ADMINISTRACIÓN DE LOS ACTIVOS EN LAS SUBCUENTAS

En razón a los diferentes activos que integran las SUBCUENTAS de INVERSIONISTAS A, B, C y D, la SOCIEDAD ADMINISTRADORA, abrirá dos cuentas dentro de cada SUBCUENTA para manejar los aportes y rendimientos, así:

4.2.2.1. CUENTA DE APORTES. La Cuenta de Aportes de las SUBCUENTAS de INVERSIONISTAS A, B, C y D estarán conformadas por los recursos entregados por los INVERSIONISTAS a sus respectivas SUBCUENTAS. Con cargo a los activos administrados en estas cuentas se realizarán: (i) las transferencias necesarias para el pago de los gastos a cargo de las respectivas SUBCUENTAS; (ii) las transferencias que cada SUBCUENTA deba realizar a la SUBCUENTA PROYECTOS; y (iii) las transferencias necesarias para realizar INVERSIONES PERMITIDAS.

4.2.2.2. CUENTA DE RENDIMIENTOS. La Cuenta de Rendimientos de las SUBCUENTAS de INVERSIONISTAS A, B, C y D estarán conformadas por las transferencias realizadas de la

SUBCUENTA PROYECTOS a cada una de las SUBCUENTAS y por los rendimientos transferidos por las respectivas cuentas de Aportes. Con cargo a los activos administrados en esta Cuenta se realizarán los giros correspondientes a la redención del respectivo tipo de UNIDADES DE PARTICIPACIÓN por parte de los INVERSIONISTAS de cada SUBCUENTA.

Únicamente se realizarán redenciones de UNIDADES DE PARTICIPACIÓN hasta la concurrencia de los activos disponibles en esta cuenta”.

“4.3. TRANSFERENCIA DE RENDIMIENTOS FINANCIEROS DE LA CUENTA APORTES DE CADA SUBCUENTA DE INVERSIONISTAS A LA CUENTA RENDIMIENTOS DE CADA SUBCUENTA DE INVERSIONISTAS.

Mensualmente, a partir de la FECHA DE CIERRE INICIAL, y luego de haber realizado las transferencias establecidas en el capítulo sexto de REGLAMENTO, la FIDUCIARIA transferirá a la Cuenta Rendimientos de cada SUBCUENTA DE INVERSIONISTAS, una porción tal de los rendimientos generados por la Cuenta Aportes correspondiente a cada SUBCUENTA, permitiendo que el valor de dicha Cuenta luego de la transferencia, asegure el cumplimiento de giros a la SUBCUENTA PROYECTOS, teniendo en cuenta el total de RECURSOS COMPROMETIDOS por los INVERSIONISTAS TIPO A, B, C y D no transferidos a la SUBCUENTA PROYECTOS. Para el efecto, se utilizará la metodología definida en Anexo 6 del presente reglamento.

Cada vez que las necesidades del FONDO lo requieran, la SOCIEDAD ADMINISTRADORA transferirá los recursos a cargo de cada SUBCUENTA, a la SUBCUENTA de PROYECTOS dentro del plazo indicado, para destinarlos a la inversión en PROYECTOS o gastos a cargo de la SUBCUENTA de PROYECTOS.”

“4.5. SUBCUENTA DE INVERSIONISTAS TIPO B

4.5.1. COMPOSICIÓN DE LA SUBCUENTA INVERSIONISTAS TIPO B.

La SUBCUENTA de INVERSIONISTAS TIPO B estará integrada por: (i) El dinero entregado por los INVERSIONISTAS TIPO B, a título de aporte y como consecuencia de cada SOLICITUD DE DESEMBOLSO; (ii) Los rendimientos de las INVERSIONES PERMITIDAS; (iii) El dinero transferido desde la SUBCUENTA de PROYECTOS; (iv) Los intereses, rentas o cualquier otro rendimiento que generen los activos que integran esta SUBCUENTA.

4.5.2. RENDIMIENTOS

Los rendimientos de la SUBCUENTA de INVERSIONISTAS TIPO B estarán determinados por: (i) Los rendimientos que generen las INVERSIONES PERMITIDAS, los cuales serán periódicamente repartidos a los INVERSIONISTAS TIPO B, y; (ii) Los recursos que de

tiempo en tiempo, sean transferidas (sic) de la SUBCUENTA de PROYECTOS a esta SUBCUENTA, recursos que serán inmediatamente entregados a los INVERSIONISTAS TIPO B”.

“4.7. SUBCUENTA DE INVERSIONISTAS TIPO D

4.7.1. COMPOSICIÓN DE LA SUBCUENTA INVERSIONISTAS TIPO D.

La SUBCUENTA de INVERSIONISTAS TIPO D estará integrada por: (i) El dinero que entreguen los INVERSIONISTAS TIPO D, a título de aporte y como consecuencia de cada SOLICITUD DE DESEMBOLSO; (ii) Los rendimientos de las INVERSIONES PERMITIDAS; (iii) El dinero transferido desde la SUBCUENTA de PROYECTOS; (iv) Los intereses, rentas o cualquier otro rendimiento que generen los activos que integran esta SUBCUENTA.

4.7.2. RENDIMIENTOS

Los rendimientos de las SUBCUENTA de INVERSIONISTAS TIPO D estarán determinados por: (i) Los rendimientos que generen las INVERSIONES PERMITIDAS, los cuales serán periódicamente repartidos a los INVERSIONISTAS TIPO D. y; (ii) Los recursos que de tiempo en tiempo, sean transferidas de la SUBCUENTA de PROYECTOS a esta SUBCUENTA.

En razón a la subordinación que caracteriza a los INVERSIONISTAS TIPO D, los rendimientos que se generen en esta SUBCUENTA a los que hace referencia el numeral 4.7.2 (ii), únicamente serán repartidos una vez se asegure la entrega de rendimientos de los INVERSIONISTAS TIPO A, B, y C.

“4.8. SUBCUENTA PROYECTOS.

4.8.1. COMPOSICIÓN DE LA SUBCUENTA PROYECTOS.

La SUBCUENTA PROYECTOS, es la SUBCUENTA integrada por los siguientes activos: (i) Las sumas de dinero transferidas desde las SUBCUENTAS INVERSIONISTAS TIPO A, INVERSIONISTAS TIPO B, INVERSIONISTAS TIPO C e INVERSIONISTAS TIPO D, que no hayan sido utilizadas para inversión en PROYECTOS o utilizadas para el pago de gastos a cargo de esta SUBCUENTA; (ii) Las sumas recibidas por la inversión en PROYECTOS, que no hayan sido transferidas a las SUBCUENTAS INVERSIONISTAS TIPO A, INVERSIONISTAS TIPO B, INVERSIONISTAS TIPO C o INVERSIONISTAS TIPO D y; (iii) Los intereses, rentas o cualquier otro rendimiento que generen los activos que integran esta SUBCUENTA.

4.8.2. UTILIZACIÓN DE LOS ACTIVOS ADMINISTRADOS DE LA SUBCUENTA PROYECTOS.

Los activos administrados en la SUBCUENTA PROYECTOS serán destinados a: (i) Inversión en PROYECTOS, en la forma, momento y cuantía definidos en el REGLAMENTO, (ii) inversión en las INVERSIONES PERMITIDAS que se detallan en el punto (sic), (iii) pago de los gastos a cargo de esta SUBCUENTA, los cuales se detallan en los puntos (10.2 y 10.3) del REGLAMENTO, y (iv) transferencias a las SUBCUENTAS INVERSIONISTAS TIPO A, INVERSIONISTAS TIPO B, INVERSIONISTAS TIPO C e INVERSIONISTAS TIPO D, en la forma, momento y cuantía definidos en el REGLAMENTO.

4.8.3. ADMINISTRACIÓN DE LOS ACTIVOS DE LA SUBCUENTA PROYECTOS.

Para la administración de los activos de la SUBCUENTA PROYECTOS, la FIDUCIARIA creará las siguientes cuentas:

4.8.3.1. Cuenta Traslados SUBCUENTAS. *Esta cuenta estará conformada por las sumas de dinero transferidas desde las SUBCUENTAS de INVERSIONISTAS TIPO A, INVERSIONISTAS TIPO B, INVERSIONISTAS TIPO C e INVERSIONISTAS TIPO D que no hayan sido utilizadas para inversión en PROYECTOS o utilizadas para el pago de los gastos a cargo de esta SUBCUENTA. Con cargo a los activos administrados en esta cuenta, se realizarán las transferencias para el pago de los gastos a cargo de la SUBCUENTA PROYECTOS y las transferencias para la inversión en PROYECTOS.*

4.8.3.2. Cuenta Rendimientos Inversiones. *Esta cuenta estará conformada por las sumas de dinero recibidas por la inversión en PROYECTOS; con cargo a los activos administrados en esta cuenta se realizarán las transferencias a las SUBCUENTAS INVERSIONISTAS TIPO A, INVERSIONISTAS TIPO B, INVERSIONISTAS TIPO C e INVERSIONISTAS TIPO D.*

Únicamente se realizarán las transferencias mencionadas anteriormente hasta la concurrencia de los activos disponibles en esta Cuenta”.

En el “CAPÍTULO QUINTO”, referido a “POLÍTICA DE INVERSIÓN”, cabe destacar:

“5.1. PLAN DE INVERSIONES EN PROYECTOS

5.1.1. OBJETIVO DEL FONDO

El objetivo del FONDO es la consecución de recursos de capital de riesgo para realizar inversiones en PROYECTOS con la expectativa de generar valor para los INVERSIONISTAS.

5.1.2. RELACIÓN DE LOS ACTIVOS ACEPTABLES PARA INVERTIR

Se consideran activos aceptables para invertir, los CONTRATOS DE INVERSIÓN. Dichos contratos podrán ser de la naturaleza que permita la ley tales como fiducia mercantil, mandato, cuentas en participación, joint ventures, consorcios y/o uniones temporales. Las inversiones se realizarán en activos o derechos de contenido económico según lo dispuesto por el Decreto 2175 de 2007”.

“5.3. PERFIL DEL RIESGO

El FONDO es un Fondo de Capital Privado, que por la naturaleza de sus inversiones envuelve un alto riesgo de pérdida de la inversión”.

En el “CAPÍTULO SEXTO”, titulado “TRANSFERENCIA DE RECURSOS ENTRE LAS SUBCUENTAS”, haciendo abstracción de las gráficas allí incorporadas, aparece el siguiente texto:

“6.1. TRANSFERENCIA DE RECURSOS

Los recursos del FONDO se transferirán entre las SUBCUENTAS de conformidad con el Anexo No. 8. (...).”.

En el “CAPÍTULO OCTAVO”, dedicado a relacionar las “FACULTADES Y OBLIGACIONES DE LA FIDUCIARIA Y DE LOS INVERSIONISTAS”, se hallan los apartes que a continuación se señalan:

“8.2. OBLIGACIONES DE LA FIDUCIARIA

(...)

8.2.1. COMO GESTOR DE SERVICIOS FIDUCIARIOS DE INVERSIÓN.

(...)

8.2.1.3. Recibir y cobrar directamente o por intermedio de una firma designada para el efecto, los derechos o utilidades derivados de los CONTRATOS DE INVERSIÓN, así como los rendimientos, capital, intereses, dividendos o cualquier otro rendimiento de los activos que integran el FONDO”.

“8.6. FACULTADES Y OBLIGACIONES DE LOS INVERSIONISTAS.

Además de las facultades y obligaciones que les concede la ley y el REGLAMENTO, los INVERSIONISTAS tendrán los siguientes:

8.6.1. FACULTADES DE LOS INVERSIONISTAS.

8.6.1.1. Participar de los rendimientos generados por el FONDO, si los hubiere, en los términos del REGLAMENTO, teniendo en cuenta que ni la FIDUCIARIA ni el GESTOR PROFESIONAL garantizan una rentabilidad específica, ya que la inversión en el FONDO envuelve la contingencia de ganancia, pérdida o de una mayor o menor rentabilidad, inclusive una rentabilidad inexistente, que afecta al INVERSIONISTA”.

En el “CAPÍTULO NOVENO”, que regula lo relativo a “REDENCIÓN PARCIAL Y RETIRO DEL FONDO”, están consignados los siguientes contenidos:

“9.1. CONDICIONES PARA LA REDENCIÓN PARCIAL DE UNIDADES DE PARTICIPACIÓN.

9.1.1. El FONDO podrá redimir parcial y anticipadamente participaciones en los siguientes eventos:

9.1.1.1. Cuando se trate de ventas anticipadas o redenciones y amortizaciones de activos líquidos.

9.1.1.2. De manera periódica, el mayor valor de los aportes de los inversionistas de conformidad con el valor inicial de los mismos o los rendimientos de los activos del FONDO.

En estos casos, la redención se realizará a prorrata de las participaciones de los inversionistas en la carera colectiva.

9.1.2. El GESTOR PROFESIONAL será el único facultado para determinar los términos, condiciones, oportunidad y plazos para la redención parcial de UNIDADES DE PARTICIPACIÓN de los INVERSIONISTAS. Para efectuar redenciones parciales se deberán cumplir las siguientes condiciones:

9.1.2.1. El FONDO deberá contar con recursos líquidos.

9.1.2.2. La redención parcial deberá realizarse de manera uniforme entre los INVERSIONISTAS, de tal manera que se mantengan los mismos porcentajes de PARTICIPACIÓN de los INVERSIONISTAS en el FONDO durante la vigencia del mismo.

9.1.2.3. El giro de los recursos correspondientes a la redención será efectuado directamente por la FIDUCIARIA, previa instrucción del GESTOR PROFESIONAL, a la cuenta que indique cada INVERSIONISTA al momento de su adhesión.

9.1.2.4. Toda redención tendrá expresión en MONEDA y en UNIDADES DE PARTICIPACIÓN y tal conversión se efectuará al valor de la unidad vigente para el día en que se causen con cargo a cuentas de patrimonio y abono a cuentas por pagar.

9.1.2.5. El pago efectivo deberá efectuarse a más tardar el día siguiente a la causación del mismo y a más tardar, dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a cada giro, el FONDO enviará a cada INVERSIONISTA un reporte escrito sobre el mismo, a la dirección registrada del respectivo INVERSIONISTA.

9.2. CONDICIONES PARA EL RETIRO

Los INVERSIONISTAS podrán retirarse del FONDO en los siguientes eventos:

9.2.1. Por vencimiento de la vigencia del plazo estipulado en el presente REGLAMENTO para la liquidación del FONDO, o

9.2.2. Por la liquidación anticipada del FONDO.

9.3. PROCEDIMIENTO DE REDENCIÓN DE PARTICIPACIONES.

Para la redención de participaciones, se seguirá el siguiente procedimiento:

9.3.1. Mensualmente, al inicio de cada mes y únicamente luego de haber realizado la transferencia descritas en el Anexo 8, de ser el caso, se podrán realizar redenciones de UNIDADES DE PARTICIPACIÓN pertenecientes a los INVERSIONISTAS A, B, C y D.

9.3.2. Las redenciones serán realizadas únicamente previa solicitud del GESTOR PROFESIONAL, en los términos señalados en este capítulo, y hasta el saldo de la Cuenta Rendimientos de cada SUBCUENTA para el día de la redención; el valor de la redención

para cada INVERSIONISTA será proporcional a la PARTICIPACIÓN que tenga en el valor total de la PARTICIPACIÓN de los INVERSIONISTAS de su categoría en el FONDO al final del día de redención”.

En el “CAPÍTULO DECIMOSEGUNDO”, alusivo a “MODIFICACIÓN DEL REGLAMENTO, TERMINACIÓN Y LIQUIDACIÓN DEL FONDO”, respecto de la última de las hipótesis prevé:

“12.3. PROCEDIMIENTO DE LIQUIDACIÓN

12.3.1. En cualquiera de los eventos señalados en el punto anterior, la FIDUCIARIA procederá a convocar, de manera inmediata, una reunión de la ASAMBLEA DE INVERSIONISTAS del FONDO para informarles la terminación del FONDO a los INVERSIONISTAS, indicando la fecha u oportunidad en que se iniciará el desmonte del mismo mediante el recaudo de los créditos a favor del FONDO, la realización de sus activos, pago de pasivos, y la posterior distribución de utilidades si las hubiere, entre los INVERSIONISTAS, en proporción porcentual a su PARTICIPACIÓN en el FONDO y la forma de valoración de su respectivo TIPO de UNIDADES DE PARTICIPACIÓN”.

En el “CAPÍTULO DÉCIMO TERCERO”, denominado “TÍTULOS”, se incorporan los siguientes pasajes:

“13.1. TÍTULOS REPRESENTATIVOS DE UNIDADES DE PARTICIPACIÓN.

Las UNIDADES DE PARTICIPACIÓN estarán representadas por títulos, en la forma que se presenta en el Anexo No 10 del REGLAMENTO. Dichos títulos tendrán la calidad de valores según este termino se define en el artículo segundo de la ley 964 de 2005, y se sujetarán a las siguientes reglas:

13.1.1. DERECHOS INCORPORADOS EN LOS TÍTULOS

Los títulos a los que se hace referencia en este numeral incorporaran única y exclusivamente el derecho a recibir el valor correspondiente a la redención de las unidades de participación que en ellos se representan. En ningún caso se entenderá que los títulos incorporan derechos políticos de ningún tipo.

13.1.2. AUTONOMÍA DE LOS TÍTULOS

El ejercicio de los derechos incorporados en los títulos será autónomo. La cesión del título no implica la cesión de la posición contractual derivada de la adhesión al FONDO.

13.1.3. EXPEDICIÓN DE LOS TÍTULOS

Los títulos serán expedidos por la fiduciaria al día siguiente a la fecha en que un INVERSIONISTA deposite recursos en el FONDO como resultado de una SOLICITUD DE DESEMBOLSO. Cada título representara un numero de UNIDADES DE PARTICIPACIÓN equivalente al monto de los recursos depositados por cada INVERSIONISTA con motivo de la respectiva SOLICITUD DE DESEMBOLSO.

13.1.4. REGISTRO DE LOS TÍTULOS

Los títulos representativos de UNIDADES DE PARTICIPACIÓN serán títulos nominativos, de tal forma que solo será reconocido como tenedor legítimo quien figure, a la vez, en el texto del título y en el registro que para tal efecto llevará la SOCIEDAD ADMINISTRADORA. Para efectos del registro de la cesión de un título, el INVERSIONISTA cedente deberá comunicar tal circunstancia por escrito a la SOCIEDAD ADMINISTRADORA, indicando el nombre completo y numero de identificación del cesionario”.

En el “CAPÍTULO DÉCIMO CUARTO”, que contempla “OTRAS DISPOSICIONES”, se registran los siguientes apartes:

“14.3. CESIÓN DE LOS DERECHOS FIDUCIARIOS.

La cesión de los derechos fiduciarios representados en las UNIDADES DE PARTICIPACIÓN a un tercero se podrá efectuar en cualquier momento, siempre y cuando se cumplan los siguientes requisitos:

14.3.1. El cesionario deberá ser previamente aprobado por la FIDUCIARIA y el GESTOR PROFESIONAL.

14.3.2. El cesionario a quien se le pretenda transferir dichos derechos fiduciarios, deberá cumplir con los requisitos de vinculación de INVERSIONISTAS establecidos en el REGLAMENTO y, en todo caso, tanto la FIDUCIARIA como el GESTOR PROFESIONAL se reservan el derecho de aceptar o rechazar la vinculación de dicho tercero.

Las condiciones económicas bajo las cuales se lleve a cabo la cesión serán responsabilidad exclusiva del INVERSIONISTA cedente y del cesionario”.

“14.5. ANEXOS.

El REGLAMENTO cuenta con diez (10) Anexos que han sido incorporados al mismo”.

En el referido “Anexo 8: Metodología de Transferencias entre SUBCUENTAS”, en el capítulo de “METODOLOGÍA DE TRANSFERENCIA DE RECURSOS DE LA SUBCUENTA PROYECTOS A LAS DEMÁS SUBCUENTAS”, consta el contenido que se destaca en los siguientes términos:

“2.1 CÁLCULO DEL MONTO TOTAL DISPONIBLE PARA SER TRANSFERIDO A LAS DIFERENTES SUBCUENTAS

Se transferirán a las demás SUBCUENTAS únicamente los recursos disponibles en la Cuenta Rendimientos Inversiones de la SUBCUENTA PROYECTOS luego de calcular el faltante de recursos para asegurar la disponibilidad exigida para cubrir las obligaciones del FONDO más el valor objetivo de la reserva para gastos de la SUBCUENTA PROYECTOS; de no existir recursos suficientes para asegurar dicha disponibilidad, no se transferirá recurso alguno a ninguna de las demás SUBCUENTAS.

Adicionalmente, hasta que la totalidad de los RECURSOS COMPROMETIDOS no se hayan (i) invertido, (ii) utilizado para gastos y/o (iii) dejados como reserva para cubrir gastos futuros del FONDO, (...), o no se haya terminado la ETAPA DE INVERSIÓN EN PROYECTOS, no se podrán transferir recursos a las SUBCUENTAS INVERSIONISTAS TIPO A, B, C y D en exceso a aquellos necesarios para completar la totalidad de los recursos invertidos más el RENDIMIENTO PREFERENCIAL y el RENDIMIENTO SUBORDINADO. Cualquier exceso sobre los anteriores recursos se mantendrá para futuras distribuciones en la Cuenta Rendimientos de Inversiones de la SUBCUENTA PROYECTOS.

Para el efecto, se utilizará la siguiente fórmula:

(...)

2.2 CÁLCULO DEL MONTO A TRANSFERIR A LAS DIFERENTES SUBCUENTAS A, B y C POR CONCEPTO DE RENDIMIENTO PREFERENCIAL

Del monto total a transferir, según se define en el numeral 2.1 anterior, se transfiere preferencialmente a las SUBCUENTAS A, B y C, por concepto de RENDIMIENTO PREFERENCIAL, la proporción de dicho monto que asegure una rentabilidad en DÓLARES americanos, calculada sobre el valor total de los recursos invertidos en PROYECTOS más los gastos asociados a dichas inversiones más el monto total estimado de los gastos futuros por concepto de honorarios del GESTOR PROFESIONAL, equivalente a la tasa de RENDIMIENTO PREFERENCIAL; de no existir recursos suficientes para asegurar dicha rentabilidad, todos los recursos disponibles serán transferidos a las SUBCUENTAS A, B y C por concepto de RENDIMIENTO PREFERENCIAL. Para el efecto, se utilizarán las siguientes fórmulas:

(...).

2.3 CÁLCULO DEL MONTO A TRANSFERIR A LA SUBCUENTA TIPO D POR CONCEPTO DE RENDIMIENTO SUBORDINADO (SUBORDINATE RETURN)

Del monto total a transferir, según se define en el numeral 2.1, se transfiere una vez se hayan transferido los recursos definidos en el numeral 2.2 a las SUBCUENTAS A, B y C a la SUBCUENTA D, por concepto de RENDIMIENTO SUBORDINADO (SUBORDINATE RETURN), la proporción de dicho monto total que asegure una rentabilidad en DÓLARES americanos, calculada sobre el valor total de los recursos invertidos en PROYECTOS más los gastos asociados a dichas inversiones más el monto total estimado de los gastos futuros por concepto de honorarios del GESTOR PROFESIONAL, equivalente a la tasa de RENDIMIENTO SUBORDINADO (SUBORDINATE RETURN); de no existir recursos suficientes para asegurar dicha rentabilidad, todos los recursos disponibles serán transferidos a la SUBCUENTA D por concepto de RENDIMIENTO SUBORDINADO (SUBORDINATE RETURN). Para el efecto, se utilizarán las siguientes fórmulas:

(...)

2.4 CÁLCULO DEL MONTO A TRANSFERIR A LA SUBCUENTA INVERSIONISTAS TIPO C POR CONCEPTO DE PARTICIPACIÓN SOBRE RENDIMIENTOS INVERSIONISTA TIPO C (CARRIED INTEREST) DEL PERIODO DE CÁLCULO INCLUIDO EL AJUSTE DE LA PARTICIPACIÓN SOBRE RENDIMIENTO.

De la diferencia entre el monto total a transferir, según se define en el numeral 2.1 anterior, y el monto a transferir a las diferentes SUBCUENTAS por concepto de RENDIMIENTO PREFERENCIAL y RENDIMIENTO SUBORDINADO, según este se define en el numeral 2.2. anterior, se transfiere preferencialmente a SUBCUENTA INVERSIONISTAS TIPO C, el monto por concepto de PARTICIPACIÓN SOBRE RENDIMIENTOS a dicha subcuenta; de no existir recursos suficientes, todos los recursos disponibles serán transferidos a la SUBCUENTA INVERSIONISTAS TIPO C por concepto de PARTICIPACIÓN SOBRE RENDIMIENTOS del período de cálculo y su respectivo ajuste.

Este cálculo se realizará en la medida que la sumatoria de PROYECTOS generen intereses y amortizaciones a capital, según el mecanismo de valoración del FONDO.

Para el efecto, se utilizarán las siguientes fórmulas:

(...)

2.5. CÁLCULO DEL MONTO A TRANSFERIR A LAS DEMÁS SUBCUENTAS POR CONCEPTO DE REMANENTES SOBRE LOS RENDIMIENTOS DE LAS INVERSIONES EN PROYECTOS DURANTE EL PERIODO DE CÁLCULO.

A los remanentes del valor calculado en el numeral 2.1 anterior, se le restarán los montos calculados en los numerales 2.2, 2.3 y 2.4 anteriores. El valor que resulte se transferirá proporcionalmente a las demás SUBCUENTAS. Para el efecto, se utilizará la siguiente fórmula:

Este cálculo se realizará sólo a partir de finalizada la ETAPA DE INVERSIÓN EN PROYECTOS o antes si ya han sido utilizados todos los RECURSOS COMPROMETIDOS destinados a inversión (sin incluir aquellos reservados para cubrir gastos futuros del FONDO).

(...)

A partir de la anterior reseña, el Tribunal debe perfilar las reflexiones y apreciaciones que orientan su entendimiento, a la luz del Reglamento del Fondo Forestal, sobre el alcance de la subordinación que es objeto del debate arbitral.

Desde la perspectiva del tenor literal del Reglamento, el primer referente inmediato se ubica en la mención que, en el capítulo primero, dedicado a "DEFINICIONES", se hace a "RENDIMIENTO PREFERENCIAL" y "RENDIMIENTO SUBORDINADO", con una descripción que, aún a riesgo de repetir, conviene rememorar:

"1.32. RENDIMIENTO PREFERENCIAL: Es el ocho (8%) efectivo anual. Constituye el margen de rendimientos del FONDO que se repartirá preferencialmente a los INVERSIONISTAS TIPO A, B y C, en los términos establecidos en el REGLAMENTO. En ningún evento el RENDIMIENTO PREFERENCIAL se podrá entender como una rentabilidad garantizada para los INVERSIONISTAS TIPO A, B y C".

"1.33. RENDIMIENTO SUBORDINADO: Es el nueve (9%) efectivo anual. Constituye el margen de rendimientos del FONDO que se repartirá al INVERSIONISTA TIPO D, una vez se haya repartido el RENDIMIENTO PREFERENCIAL. En ningún evento el RENDIMIENTO SUBORDINADO se podrá entender como una rentabilidad garantizada para el INVERSIONISTA TIPO D" (las subrayas no son del texto).

Ciertamente, la consideración literal, y por el momento independiente o separada, de las definiciones propuestas, no sugiere *per se* claridad, pues cuando afirma que el aludido rendimiento "es" una determinada cifra porcentual -8% y 9%-, la expresión "rendimiento" podría sugerir un entendimiento asociado únicamente a 'interés' o 'utilidad' de un 'capital', aunque, en verdad, ha de decirse que no trasluce ese significado, pues es evidente que a la definición, además de la tasa, inmediatamente se agrega la idea, como parte del concepto definido, de que "Constituye el margen de rendimientos del FONDO" llamado a ser repartido entre los Inversionistas, en forma preferencial para algunos y subordinada para otros, y que opera o aplica "en los términos establecidos en el REGLAMENTO", lo que hace imperativa su consideración en el contexto integral de la normativa interna diseñada. Además, se advierte que en el mismo capítulo de "DEFINICIONES", ni en el clausulado general del Reglamento, se alude separadamente, con nitidez o relevancia, a la noción de 'capital' o de 'aporte de capital' como concepto estructural con el que debería relacionarse.

Estima el Tribunal que, en las circunstancias reseñadas, y con mayor razón cuando se examina integralmente el contenido negocial, no es posible sostener, como lo hace FINAGRO en su alegato final, que a la luz de las estipulaciones recién reseñadas existe "una claridad meridiana

sobre la subordinación en el texto del Reglamento del FIFC Forestal¹¹⁹, y menos que su lectura condujera al entendimiento propuesto en la demanda.

Sin perjuicio del examen que deberá acometer el Tribunal para avanzar en la labor interpretativa a su cargo, conforme a las pautas normativas, doctrinarias y jurisprudenciales que puntualizó en acápites anteriores, se estima conveniente, antes de adentrarse en la revisión y ponderación integral o de conjunto del Reglamento, desde luego involucrando las demás disposiciones del mismo que son para el efecto relevantes, sin duda con incidencia en la asignación del alcance adecuado de las expresiones “rendimiento preferencial” y “rendimiento subordinado”, aproximarse al tema haciendo algunas consideraciones generales acerca del significado gramatical y técnico de las palabras protagónicas “subordinación” y “rendimiento” -incluso, a la palabra “inversión”-, a sabiendas de que la diferencia interpretativa del alcance del Reglamento *sub-judice* no corresponde a una en la cual deba hacerse especial énfasis en la etimología o en la identificación de la acepción aplicable de los referidos vocablos, pero sin desconocer, al tiempo, que la alusión al entendimiento en el plano semántico de una palabra puede ser útil para atender el criterio legal de los “*términos técnicos o usuales*”, como lo indica el artículo 823 del Código de Comercio, citado en renglones precedentes de esta providencia.

Lo primero que debe indicarse, en este sentido, es que *subordinación* no es una palabra cuyo alcance sea eminente o solamente jurídico, sino que es de común utilización, de manera que la comprensión de dicho vocablo sigue la general del Diccionario de la Real Academia de la Lengua¹²⁰ (www.rae.es), conforme al cual la subordinación consiste en la acción o en el efecto de subordinar o subordinarse a algo o a alguien, es decir, que se trata de “*sujetar a alguien o algo a la dependencia de otra persona o cosa*”, que es el significado de subordinar, según lo indica el mismo Diccionario.

En el Diccionario del Español Jurídico se registran sendas inclusiones, es decir, con la palabra subordinación no acontece como con otros vocablos propios de una disciplina especializada como algunas expresiones de la legislación financiera o tributaria, o que tengan un significado propio para un área del conocimiento o de una específica modalidad jurídica. En efecto, en este Diccionario se indica que subordinado es la “*persona sujeta a otra o dependiente de ella*” y que la subordinación (de créditos) es -en Chile- un “*acto o contrato en virtud del cual uno o más acreedores de la quinta clase o valistas aceptan postergar, en forma total o parcial, el pago de sus acreencias a favor de otro u otros créditos de la misma clase, presentes o futuros*”¹²¹ (artículo

¹¹⁹ Página 73 del alegato de FINAGRO.

¹²⁰ “1. f. Sujeción a la orden, mando o dominio de alguien”. “2. f. Gram. Acción y efecto de subordinar o subordinarse”.

¹²¹ Diccionario del Español Jurídico. Dirigido por Santiago Muñoz Machado, publicación de la Real Academia Española, de la Cumbre Judicial Iberoamericana y del Consejo General del Poder Judicial, Santillana Educación, Madrid, 2017, Volumen II, página 1922.

2489 del Código Civil de Chile¹²²). En un diccionario de temática financiera con explicación en idioma inglés, se trae la noción de subalterno¹²³.

Para subordinación concurren varios elementos que la describen como “*sujeción o sometimiento*”, o para subordinar, “*hacer depender o colocar bajo la dependencia de algo*”¹²⁴; de manera que la subordinación se trata de una relación de dependencia de una cosa o de una persona respecto de otra, que proviene de la propia voluntad o de mandato legal. Al carácter voluntario o al acatamiento legal en cuanto a la procedencia de la subordinación, se agrega que puede ser total o parcial, y someterse temporalmente a condiciones o eventos presentes o futuros.

En el presente Laudo se consideran, en cuanto se estimen útiles, esos aspectos que emergen del entendimiento básico de la expresión subordinación, esto es, su origen legal y/o la voluntariedad -subordinación legal o convencional-, su carácter total o parcial, y la ejecución en cuanto a la temporalidad, todo aquello que genéricamente en la doctrina especializada se conoce como “*técnica subordinatoria*”¹²⁵.

De otro lado, el mismo Diccionario de la Real Academia Española de la Lengua define la palabra *rendimiento* como “*Producto o utilidad que rinde o da alguien o algo*” y también como “*Proporción entre el producto o el resultado obtenido y los medios utilizados*”. Y al explorar el significado del vocablo desde la óptica del ámbito económico, se encuentran referencias de variada índole -con contenido no uniforme en el sentir del Tribunal-, en las que se alude a que es “*la rentabilidad obtenida en una inversión, normalmente medida en porcentaje sobre el capital invertido*”¹²⁶; o que es el “*Resultado de una inversión, que comprende la suma de los intereses o dividendos obtenidos más la revalorización o depreciación experimentada por su precio en mercado. Si la depreciación es significativa puede registrarse un rendimiento negativo*”¹²⁷; o que “*hace referencia al resultado deseado efectivamente obtenido por cada*

¹²² Inciso 4 del Artículo 2489 del Código Civil de Chile: “*La subordinación de créditos es un acto o contrato en virtud del cual uno o más acreedores de la quinta clase aceptan postergar, en forma total o parcial, el pago de sus acreencias en favor de otro u otros créditos de dicha clase, presentes o futuros. La subordinación también podrá ser establecida unilateralmente por el deudor en sus emisiones de títulos de crédito. En este último caso, y cuando sea establecida unilateralmente por el acreedor que acepta subordinarse, será irrevocable.*”
https://leyes-cl.com/codigo_civil/2489.htm

¹²³ “subordinate a/n/v: subordinad, subalterno; subordinar ... subordinated debt (deuda subordinada; V. senior debt; junior debt), subordinated issue (emisión subordinada); Diccionario de términos económicos, financieros y comerciales (A Dictionary of Economic-Financial and Commercial Terms), Editorial Ariel Economía, Planeta SA, octubre de 201, Barcelona, página 782.

¹²⁴ Diccionario de Uso del Español Actual, Ediciones SM, Madrid, Séptima edición, 2004, página 1777. En igual sentido, el Diccionario Ideológico de la Lengua Española, Vox Bibliograf. Barcelona, 1998, página 1537.

¹²⁵ Veiga Copo, Abel B. La Masa pasiva del concurso de acreedores, Civitas – Thomson Reuters, Tercera edición, 2017, capítulo décimo “El crédito subordinado”, página 1370.

¹²⁶ Diccionario económico Economipedia.com.

¹²⁷ Diccionario de Economía elEconomista.es.

*unidad que realiza la actividad económica*¹²⁸. Lo anterior, sin perder de vista que el punto 3.6. del Reglamento incluye una descripción -no propiamente una definición- de la expresión "RENDIMIENTOS" en el plano particular del Fondo Forestal.

Y para completar el marco semántico de referencia, se estima útil destacar, en relación con el vocablo *inversión*, no definido en el Reglamento, que la Superintendencia Financiera alude a él como "*la aplicación de recursos económicos al objetivo de obtener ganancias en un determinado período*"¹²⁹.

Centrada la atención en el texto del Reglamento del Fondo Forestal, se advierte que su clausulado, considerando aisladamente distintas estipulaciones, muestra que la utilización del término "rendimiento" no es necesariamente uniforme, en cuanto al significado que pretende asignársele.

A manera de ilustración, nótese que no es unívoco el tratamiento de la expresión en apartes como los consignados en los puntos 4.8.1. y 8.2.1.3., leídos en su propio contenido. En el numeral 4.8.1., aludiendo a la composición de la SUBCUENTA PROYECTOS, se expresa que ella está integrada, entre otros conceptos, por (iii) *Los intereses, rentas o cualquier otro rendimiento que generen los activos que integran esta SUBCUENTA*"; y en el numeral 8.2.1.3, refiriéndose a las obligaciones de la Fiduciaria como gestor de servicios de esa índole, incluye la de "*Recibir y cobrar directamente o por intermedio de una firma designada para el efecto, los derechos o utilidades derivados de los CONTRATOS DE INVERSIÓN, así como los rendimientos, capital, intereses, dividendos o cualquier otro rendimiento de los activos que integran el FONDO*" (las negrillas no son de los textos). Pero más allá de que no sea unívoco, ni nítido, el sentido con el que se utiliza la expresión por vía positiva, se aprecia que ciertamente no se identifica "rendimientos" a meros 'intereses' de un 'capital'.

Adicionalmente hay que decir que en múltiples cláusulas del Reglamento, de nuevo leídas en su propio contenido, es más frecuente la utilización de la expresión "rendimiento" o "rendimientos" en contextos que sugieren un significado o alcance integral, en el que no se identifica, en forma excluyente, con los intereses o accesorios del capital aportado, sino con el resultado global de la inversión, desde esa perspectiva comprendiendo el capital aportado y lo que el mismo, positiva o negativamente -por cuenta del riesgo- hubiere producido. Así se aprecia, por mencionar algunas, en disposiciones como las contenidas en el numeral 1.26., al definir la "PARTICIPACIÓN SOBRE RENDIMIENTOS" del inversionista tipo C; en la descripción general de las "SUBCUENTAS",

¹²⁸ Es.wikipedia.org.

¹²⁹ Tomado de <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/Glosario/user/main/letra/l/f/f/c/c/o>

tal como las referencia el numeral 4.2.; en la descripción específica que de la "SUBCUENTA DE INVERSIONISTAS TIPO B" incorpora el punto 4.5. del Reglamento; y en la presentación del numeral 8.6.1.1. al mencionar la facultad de los Inversionistas a *"Participar de los rendimientos generados por el FONDO, si los hubiere, en los términos del REGLAMENTO, teniendo en cuenta que ni la FIDUCIARIA ni el GESTOR PROFESIONAL garantizan una rentabilidad específica, ya que la inversión en el FONDO envuelve la contingencia de ganancia, pérdida o de una mayor o menor rentabilidad, inclusive una rentabilidad inexistente, que afecta al INVERSIONISTA"*.

Y en la misma línea de apreciación del contenido del Reglamento, pero ya enfocada de una manera integral, sistemática y contextual, como debe hacerse según enseñan las pautas de interpretación invocadas en su momento (artículo 1622, inciso primero, del Código Civil), varias consideraciones pueden hacerse, incluso ubicadas algunas de ellas en el marco conceptual propio de la tipología a la que pertenece el Fondo Forestal cuya reglamentación interna se examina (artículo 1621 *ibidem*), que permiten extraer conclusiones certeras sobre el punto central de la controversia, itérase, el alcance -total o parcial- de la subordinación prevista respecto del Inversionista tipo D. A esta visión panorámica dedica el Tribunal las reflexiones plasmadas en los fragmentos que siguen.

Se tiene por razonable presumir que las personas que invierten en un Fondo de Capital Privado lo hacen de manera informada para participar colectivamente, tanto en la empresa o proyecto que constituye el objeto del Fondo como en sus resultados económicos. Los inversionistas tendrán la expectativa de que esos resultados sean exitosos de manera que su esfuerzo se vea compensado con una adecuada retribución, pero infortunadamente ello no siempre es así por cuanto toda empresa o proyecto conlleva riesgos, mayores o menores según la actividad, el sector económico y el comportamiento de muchas variables, internas o externas, que inciden en su ejecución y desarrollo. Riesgos que, si bien no parece probable eliminar del todo, de alguna manera es posible mitigar mediante la adopción de medidas encaminadas a ese propósito.

En el caso en estudio es claro que en calidad de Inversionistas tipo B se vincularon, como se ha señalado con anticipación, SEGUROS BOLÍVAR y los Fondos de Pensiones PORVENIR, PROTECCIÓN y SKANDIA; en calidad de Inversionista tipo C se vinculó la LAEFM; y en calidad de Inversionista tipo D se vinculó FINAGRO, cada uno en las calidades específicas identificadas individualmente.

Se precisa que LAEFM, teniendo la calidad de Inversionista tipo C, voluntariamente se sometió al tratamiento aplicable al Inversionista tipo D¹³⁰, por lo que para los efectos del tema subordinación se asimilará a tal condición.

Todos los Inversionistas conocieron y aceptaron que sus aportes en el Fondo conllevaban un alto riesgo ligado directamente al resultado de los proyectos forestales en diversas zonas del país, y sabían que la redención de sus aportes en el FONDO dependía del tiempo, resultados y condiciones de los Contratos de Inversión, mediante los cuales se debían invertir los recursos del Fondo en los proyectos forestales seleccionados en procura de generar valor agregado a los inversionistas que efectuaran sus aportes con ese propósito, y de las Inversiones Permitidas, a través de las cuales se podían invertir los recursos de las Subcuentas del Fondo en activos financieros para generar ingresos de esa misma naturaleza con el propósito de obtener la liquidez requerida para el manejo del Fondo, tal como se detalla en el capítulo quinto del Reglamento.

Los Inversionistas realizaron sus aportes y asumieron el riesgo derivado de sus participaciones como Inversionistas tipo B, C y D, según el caso.

Los Inversionistas tipo B y C sabían que sus inversiones tenían preferencia sobre la del Inversionista tipo D en razón de la subordinación estipulada y, al mismo tiempo, el Inversionista tipo D sabía que su inversión estaba subordinada a la de los demás inversionistas, quienes tenían ciertamente una preferencia.

El tema de la existencia de la subordinación como tal no se discute en este proceso.

Lo que es objeto de debate es el alcance de la mencionada subordinación, toda vez que, como se planteó al comienzo de estas consideraciones, se trata de establecer, en los términos de la demanda, si la subordinación de FINAGRO -como administrador del Fondo de Capital de Riesgo del Programa Agro Ingreso Seguro-, en su carácter de Inversionista tipo D, se refiere únicamente a los rendimientos de la inversión que realizó en el Fondo Forestal, entendidos dichos rendimientos como los 'intereses' y/o 'utilidades' del capital invertido, o, por el contrario, como lo estiman los Demandados Iniciales y los Litisconsortes Cuasinecesarios, la subordinación se refiere a toda la inversión efectuada, incluidos el capital aportado y los referidos rendimientos.

Al respecto, desde la perspectiva de apreciación integral y sistemática del clausulado vertido en el Reglamento del Fondo Forestal, el Tribunal señala por adelantado que le asiste razón a la Parte

¹³⁰ Así consta en el Acta de Asamblea Extraordinaria de Inversionistas No. 029 del 3 de diciembre de 2014.

Demandada al considerar que la inversión de FINAGRO, en su carácter de Inversionista tipo D, se encuentra subordinada en su totalidad frente a la de los demás Inversionistas, y no puede entenderse referida única y exclusivamente a los rendimientos, entendidos estos como los solos intereses y/o utilidades del capital invertido, como lo pretende el Demandante.

Las razones que apoyan esta orientación decisoria se condensan a continuación.

Como ha quedado establecido, los inversionistas de un Fondo de Capital Privado participan colectivamente, tanto en la empresa o proyecto que constituye el objeto del Fondo, como en sus resultados económicos. Estos últimos pueden ser favorables o desfavorables, dependiendo de la ejecución y comportamiento de la empresa o proyecto objeto del Fondo.

El resultado favorable es la ganancia obtenida por el Fondo y representa un mayor valor del aporte del inversionista. Por el contrario, el resultado desfavorable es la pérdida obtenida por el Fondo y representa un menor valor del aporte del inversionista. En otras palabras, el inversionista gana o pierde según el resultado favorable o desfavorable del Fondo. Ese resultado es, en últimas, el rendimiento del aporte del inversionista, positivo o negativo, que se materializa mediante la redención de su participación.

Este sentido del concepto de rendimiento es el que, por lo general, corresponde a la naturaleza de la inversión que se hace en un Fondo de Capital Privado y al resultado que espera recibir el inversionista al término de duración del mismo, el cual, bajo esa consideración, debe encontrarse inmerso en el reglamento del Fondo para efectos de la redención de las participaciones de los inversionistas.

Así ocurre en el caso del Fondo Forestal, en cuyo Reglamento se establece que el Inversionista tipo D actúa de manera subordinada, de acuerdo con las reglas contenidas en el mismo (punto 1.17.4.), que las Subcuentas de los Inversionistas tipo A, B y C tienen preferencia sobre las del Inversionista tipo D en cuanto a los rendimientos de las Inversiones en Proyectos (numeral 4.2.), y que todos los rendimientos de los Contratos de Inversión deben consignarse en la Subcuenta Proyectos para que, junto con los rendimientos de las Inversiones Permitidas de esta misma Subcuenta, sean distribuidos conforme a las reglas del propio Reglamento.

Debe destacarse que la Subcuenta de Proyectos recibe ingresos provenientes de los rendimientos de las Inversiones Permitidas e ingresos provenientes de la realización o liquidación de las Inversiones en Proyectos; y estos recursos, hasta concurrencia de los disponibles, se transfieren a la cuenta Rendimientos de las Subcuentas de los Inversionistas, las que, a su turno,

reciben dichos recursos y los provenientes de los rendimientos de las Inversiones Permitidas, recursos o rendimientos que deben ser entregados inmediatamente a los Inversionistas Tipo A, B y C, no así a los Inversionistas Tipo D, a quienes, en razón a la subordinación, únicamente se les repartirá cuando se haya asegurado *"la entrega de rendimientos de los INVERSIONISTAS TIPO A, B Y C"*.

Ese conjunto de ingresos, después de deducir gastos, es lo que constituye ciertamente el Rendimiento que corresponderá en definitiva a cada Inversionista y que la Sociedad Administradora -FIDUAGRARIA-, previa valoración, deberá repartir al momento de la redención de las participaciones, según lo establecido en el Reglamento.

El resultado global de la inversión puede ser menor, igual o mayor al aporte inicial, dependiendo de la valorización o desvalorización de los activos y del comportamiento de las variables a que haya lugar, y determinará el valor de las Participaciones que deberán ser redimidas a los titulares de las Unidades de Participación. Por ello, los títulos representativos de estas unidades, si bien representan un número equivalente al monto de los aportes de los Inversionistas, incorporan *"única y exclusivamente el derecho a recibir el valor correspondiente a la redención de las unidades de participación que en ellos se representan"*.

La noción de Rendimiento así entendida, como en efecto debe entenderse, excluye la posibilidad de considerar que el Reglamento del Fondo hubiese consagrado la preferencia solo en relación con el rendimiento del 8% efectivo anual -la mera tasa- y no en relación con la restitución del aporte de capital, toda vez la manera como se concibieron las Subcuentas, su manejo y las transferencias entre las mismas, muestra que se privilegió la redención de las participaciones de los Inversionistas tipo A, B y C frente a la redención de la participación subordinada del Inversionista Tipo D, además de establecer adecuados controles no sólo *"para determinar las prioridades de distribución de los rendimientos"*, sino también para mantener y asegurar la transparencia en el funcionamiento del Fondo.

En otras palabras, para el Tribunal es claro que la subordinación consagrada en el Reglamento del Fondo Forestal se refiere a la totalidad de la inversión realizada por el Inversionista tipo D en favor de los demás Inversionistas, en el caso en favor de los Inversionistas tipo B.

Establecida así en el Reglamento la subordinación de la inversión del Inversionista tipo D en favor de la de los demás Inversionistas del Fondo, el mismo Reglamento previó el reconocimiento, no garantizado, de un *"rendimiento preferencial"* a los Inversionistas tipo A, B y C y un *"rendimiento subordinado"* al Inversionista Tipo D, rendimientos que ciertamente están referidos, en cuanto

a "margen", a unas tasas de interés efectivo anual, en el primer caso del 8% y en el segundo caso del 9%, y cuyo pago a los Inversionistas, junto con el valor de sus respectivos aportes, les permitirá alcanzar la rentabilidad esperada -aunque eventual, por tratarse de una operación de riesgo- de su inversión. De allí que la tasa de interés fijada en el caso del "rendimiento preferencial", según se define en el numeral 1.32. del Reglamento, "Constituye el margen de rendimientos del FONDO que se repartirá preferencialmente a los INVERSIONISTAS TIPO A, B y C, en los términos establecidos en el REGLAMENTO", y en el caso del "rendimiento subordinado", definido a renglón seguido en el punto 1.33., "Constituye el margen de rendimientos del FONDO que se repartirá al INVERSIONISTA TIPO D, una vez se haya repartido el RENDIMIENTO PREFERENCIAL" (las subrayas no son del texto). Entendido el margen como la "Cuantía del beneficio que se puede obtener en un negocio teniendo en cuenta el precio de coste y el de venta", surge de este significado del DRAE que el precio de venta incluye el de coste para el logro del beneficio esperado, lo cual significa, en el caso concreto, que el "rendimiento preferencial" se obtendrá siempre que se le reconozca y pague al Inversionista el equivalente a la tasa de interés fijada junto con el valor de la inversión -capital- efectuada.

Para el Tribunal es indiscutible que el punto 2.2. del Anexo 8 del Reglamento, en armonía con lo establecido en el numeral 2.1. *ibidem*, al establecer el cálculo del monto a transferir a las diferentes Subcuentas A, B y C por concepto de "rendimiento preferencial", ordena que del monto total de recursos disponibles a distribuir se transfiera preferencialmente a los Inversionistas tipo A, B y C la proporción de dicho monto total que asegure una rentabilidad en dólares americanos equivalente a la tasa de rentabilidad preferencial del 8% anual, rentabilidad que se asegura si se les transfiere la totalidad de los recursos invertidos más el excedente requerido para alcanzar la mencionada tasa. Es esta la solución que técnica y financieramente se ajusta y corresponde a la naturaleza y notas características del Fondo Forestal que ocupa la atención de este Tribunal, tal como se aprecia en la visión panorámica y contextualizada de su Reglamento. En este contexto, para los efectos de la subordinación de la inversión, de la distribución de los recursos del Fondo y de la redención de las Unidades de Participación, no es posible atribuirle a la palabra "*rentabilidad*", ni a la palabra "*rendimiento*", el significado gramatical y jurídico que pretende el Demandante.

Trae a colación el Tribunal la reseña que hizo en fragmento anterior para señalar que entre las acepciones admisibles, desde lo técnico, de la expresión 'rendimiento', está la que lo describe como el "*Resultado de una inversión, que comprende la suma de los intereses o dividendos obtenidos más la revalorización o depreciación experimentada por su precio en mercado*". Es el entendimiento que muestra, conforme a lo dicho, el clausulado integral del Fondo Forestal.

El mencionado objetivo solo se logrará en la medida que el resultado o rendimiento del Fondo lo permita.

Si el resultado del Fondo es negativo, el Fondo redimirá las Participaciones de los Inversionistas conforme al procedimiento y a las reglas establecidas en el Reglamento, lo cual significa que, en consideración a la subordinación del Inversionista tipo D, deberá redimir, respetando la preferencia establecida, las participaciones de los Inversionistas tipo A, B y C, hasta el saldo disponible. En este supuesto habría un retorno parcial de la inversión de estos Inversionistas (de no presentarse un evento de pérdida total) y un no retorno de la inversión del inversionista Tipo D.

Si, por el contrario, el resultado del Fondo es positivo, se presenta la posibilidad de redimir la participación equivalente a la inversión inicial y a la totalidad o parte del rendimiento preferencial y del rendimiento subordinado, según sea el caso, en cuyo evento el Fondo hará las transferencias descritas en el Anexo 8 a que haya lugar, correspondientes a la redención de las Unidades de Participación pertenecientes a los Inversionistas A, B, C y D, como lo dispone el numeral 9.3., en concordancia con las reglas del Reglamento establecidas para el efecto, las cuales, según vimos, determinan que en consideración a la subordinación del Inversionista tipo D, el Fondo deberá redimir, en primer lugar, las participaciones de los Inversionistas Tipo A, B y C y, después, la del Inversionista Tipo D, además de lo que pueda corresponderle al Gestor Profesional por concepto de su participación sobre rendimientos -"Carried Interest"- y de la distribución del remanente a todos los Inversionistas en proporción a su participación, según lo indican los puntos 2.4. y 2.5. del referido Anexo 8.

Las consideraciones precedentes coinciden con el criterio expuesto sobre el particular por la Parte Convocada y los Litisconsortes Cuasinecesarios, tanto en las contestaciones de la demanda como en los alegatos de conclusión, razón por la cual el Tribunal manifiesta su conformidad con la ilustración sobre la denominada Cascada de Pagos contenida en el alegato de los Demandados Iniciales¹³¹.

De otra parte, el Tribunal estima que la subordinación del Inversionista tipo D no es predicable únicamente frente a las distribuciones que se lleven a cabo por concepto de rendimientos, a partir de las nociones predefinidas del Rendimiento Preferencial y Rendimiento Subordinado con el alcance que les asigna FINAGRO, por lo cual considera que las reglas que determinan la Cascada de Pagos que señala esta parte en su alegato de conclusión, no se acomoda a las reglas

¹³¹ Página 104 del alegato de las Demandadas Iniciales.

de subordinación y de transferencia de recursos consagradas en el Reglamento y en el Anexo 8 del mismo. Como lo advierten los Demandados Iniciales y los Litisconsortes Cuasinecesarios, las reglas que el Demandante estima aplicables conllevan algunas inconsistencias, entre ellas, la causación de la participación sobre rendimientos (*Carried Interest*) en favor del Gestor Profesional, a pesar de no lograrse el objetivo de retribuirle a los Inversionistas tipo B y tipo D su inversión en el Fondo y la rentabilidad esperada de la misma. Por este aspecto, el Tribunal desea destacar la actitud profesional de LAEFM que, como Inversionista tipo C no solamente se sometió voluntariamente al tratamiento aplicable a los Inversionistas Tipo D, sino también, en el curso de este proceso, en su calidad de Gestor Profesional del Fondo, ha defendido con ahínco la tesis que considera aplicable de acuerdo con su convicción, resultante de una participación y conocimiento que vienen desde la estructuración del Fondo, aún en contra de sus propios intereses.

Respecto a la consideración expuesta por FINAGRO en cuanto que el numeral 12.3.1. del Reglamento prevé, de manera autónoma e independiente, lo relativo a la distribución de utilidades, conforme a las prerrogativas o subordinaciones de cada tipo de Inversionistas, y los puntos 12.3.6. y 12.3.7. la forma de *“repartir los recursos remanentes en caso de que existan algunos disponibles luego de haber atendido los pasivos del FIFC Forestal y, por supuesto las utilidades/rendimientos a favor de los inversionistas conforme al régimen de preferencia y subordinación pactado en el reglamento...”*, en igualdad de condiciones entre todos los Inversionistas, el Tribunal estima que el punto 12.3.1. del Reglamento no prevé, de manera autónoma e independiente, lo relativo a la distribución de utilidades, sino más bien trata de las utilidades que se deberán distribuir una vez liquidadas todas las inversiones del Fondo, como lo expresa el numeral 12.3.6. del Reglamento, no referidas específicamente a las tasas asociadas al *“rendimiento preferencial”* y al *“rendimiento subordinado”* con el alcance que pretende entenderlo el Convocante, sino al rendimiento o resultado de las inversiones con el alcance integral de estas expresiones, antes indicado. La expresión *“utilidades”* empleada en el punto 12.3.1. tiene precisamente la connotación de rendimiento o resultado del Fondo, que, conforme lo señala el numeral 12.3.6., se debe pagar a cada suscriptor la suma correspondiente al porcentaje que sus derechos representen en el valor del Fondo. El punto 12.3.1. del Reglamento se refiere simplemente, como etapa inicial del proceso de liquidación del Fondo, al deber de la Fiduciaria de convocar a la Asamblea de Inversionistas para informarles la terminación del Fondo, así como *“la fecha u oportunidad en que se iniciará el desmonte del mismo mediante el recaudo de los créditos a favor del FONDO, la realización de sus activos, pago de pasivos y la posterior distribución de utilidades si las hubiere, entre los INVERSIONISTAS en proporción porcentual a su PARTICIPACIÓN en el FONDO y la forma de valoración de su respectivo TIPO de UNIDADES DE PARTICIPACIÓN”*. Se trata, sencillamente, de una información sobre las gestiones que deberán

adelantarse para proceder a la liquidación del Fondo y a la distribución de los recursos disponibles para tal efecto, de acuerdo con las normas previstas en el Reglamento.

Ahora bien, como ha quedado establecido, las Participaciones de los Inversionistas las podrá redimir el Fondo *“hasta el saldo de la Cuenta Rendimientos de cada SUBCUENTA para el día de la redención”*, teniendo en cuenta, como lo señala el numeral 9.3.2. del Reglamento que *“el valor de la redención para cada INVERSIONISTA será proporcional a la PARTICIPACIÓN que tenga en el valor total de la PARTICIPACIÓN de los INVERSIONISTAS de su categoría en el FONDO al final del día de redención”* (la subraya no es del texto).

Esta disposición del Reglamento reconoce de manera particular la categorización de los Inversionistas para efectos de la redención proporcional de sus participaciones, lo cual se encuentra en concordancia con la subordinación del Inversionista Tipo D que consagra el Reglamento en favor de los demás Inversionistas del Fondo.

Esta mención la hace el Tribunal para destacar que la subordinación consagrada en el Reglamento, con el sentido y alcance que ha sido establecida, se ajusta plenamente al principio de *“Trato equitativo entre los inversionistas con características similares”* consagrado en el artículo 6 del Decreto 2175 de 2007 y normas posteriores, conforme al cual, *“En la administración de la cartera colectiva, la sociedad administradora está obligada a otorgar **igual tratamiento a los inversionistas que se encuentren en las mismas condiciones objetivas**”* (la negrilla no es del texto).

El hecho de que el Reglamento haya previsto diversos tipos de Inversionistas y establecido la subordinación del Inversionista Tipo D en favor de los demás, cualquiera fuera -en el plano teórico- el sentido y alcance de la citada subordinación, significa que no todos los Inversionistas se encuentran en las mismas condiciones objetivas y, en consecuencia, no es posible darles idéntico tratamiento, so pena de transgredir el mencionado principio. Las diferencias entre los Inversionistas deben ser reconocidas para su cabal aplicación. La igualdad se da entre iguales. La igualdad entre desiguales comporta de por sí una desigualdad.

Hasta este punto del análisis, a manera de síntesis puede decirse, con firmeza a juicio del Tribunal, que en el escenario inicial de privilegiar el examen del contenido negocial plasmado en el Reglamento del Fondo, alrededor del cual las partes -los Inversionistas- formalizaron la expresión de su voluntad o consentimiento, debe entenderse que la subordinación en él establecida respecto de FINAGRO -en su calidad de administrador del Fondo Agro Ingreso Seguro-, como Inversionista tipo D, es total o profunda -no parcial-, referida en consecuencia a

la inversión como tal, globalmente considerada, vale decir, comprendiendo el capital aportado y el resultado mismo en función de los proyectos emprendidos, y no referida únicamente a lo que constituiría la tasa de 'interés' o 'utilidad' que dicho capital podía potencialmente producir, en el indiscutido marco de negocio de riesgo, explícitamente consignado en el propio Reglamento.

Debe puntualizar el Tribunal que las conclusiones obtenidas en relación con la apreciación integral y sistemática del Reglamento en punto a evidenciar que la subordinación allí consagrada es total o profunda no se afecta, ni altera, por razón de la revisión de las versiones anteriores de la norma interna rectora del Fondo, pues si bien es cierto que en tales textos precedentes al finalmente adoptado había mayor claridad literal acerca del debatido alcance de la subordinación, también lo es, como expresamente lo declararon personas que intervinieron activamente en la tarea de su elaboración, que las modificaciones incluidas en el texto no obedecieron a un cambio de posición o decisión en ese tema de la subordinación, sino a razones asociadas a la intención de "simplificarlo", para utilizar una de las expresiones empleadas en las declaraciones recibidas sobre ese particular.

En efecto, en la trazabilidad de la evolución de los proyectos de Reglamento¹³², se observan varias modificaciones entre las diferentes versiones sobre la definición de Inversionista tipo D.

En la versión del 19 de enero de 2007, se define al Inversionista tipo D, así: "1.17.4. *INVERSIONISTA TIPO D: Es únicamente EL FONDO PARA EL FINANCIAMIENTO DEL SECTOR AGROPECUARIO -- FINAGRO, quien actuará como inversionista subordinado, es decir, que las unidades de participación propias de esta categoría de INVERSIONISTAS, solo podrán redimirse una vez se haya producido la redención de las unidades de participación y los rendimientos previamente pactados de los INVERSIONISTAS TIPO A, B, y C*". Esta definición se mantuvo en las versiones de fechas 13 de febrero de 2007 y 23 de febrero de 2007.

En la versión del 6 de marzo de 2007 se modifica la redacción en la siguiente forma: "1.17.4. *INVERSIONISTA TIPO D: Es el inversionista que actúa de manera subordinada, es decir, que las unidades de participación propias de esta categoría de INVERSIONISTAS solo podrán redimirse una vez se haya producido la redención de las unidades de participación y los rendimientos previamente pactados de los INVERSIONISTAS TIPO A, B, y C*". Esta definición se mantuvo en las versiones del 7 de marzo, 25 de abril, 2 de mayo de 2007 y 23 de mayo de 2007.

¹³² Prueba 30 de la demanda, obra en el CD que aparece a folio 9 del Cuaderno de Pruebas número 1.

En la versión del 29 de mayo se modifica la redacción así: *"1.15.4. INVERSIONISTA TIPO D: Es el INVERSIONISTA que tendrá la posibilidad de entregar al FONDO la totalidad de sus RECURSOS COMPROMETIDOS al momento de adherirse, o podrá entregar una determinada porción de los mismos en el momento de adherirse y otra porción obedeciendo a solicitudes de desembolso. [] El INVERSIONISTA TIPO D actúa de manera subordinada, de acuerdo con las reglas contenidas en el REGLAMENTO". (Prueba 30 Anexo Demanda)*

Como ya se reseñó, la versión final en el Reglamento quedó así: *"1.17.4. INVERSIONISTA TIPO D: Es el INVERSIONISTA que a medida que las necesidades de inversión del FONDO lo requieran, y como consecuencia de una SOLICITUD DE DESEMBOLSO, entrega los RECURSOS COMPROMETIDOS en las proporciones y fechas determinadas en la SOLICITUD DE DESEMBOLSO. [...] El INVERSIONISTA TIPO D actúa de manera subordinada, de acuerdo con las reglas contenidas en el REGLAMENTO".*

En cuanto a la definición de "rendimiento subordinado", en la versión del 19 de enero de 2007 se definía así: *"1.30. RENDIMIENTO SUBORDINADO (SUBORDINATED RETURN): Es el [y (y %)] efectivo anual. Constituirá el valor de referencia para el cálculo de la repartición de rendimientos para el INVERSIONISTA tipo D al FONDO, en los términos establecidos en este Reglamento. El FONDO dará preferencia a los porcentajes de capital aportados por los INVERSIONISTAS tipo A, B y C. Una vez se han realizado las amortizaciones a capital y el pago del RENDIMIENTO PREFERENCIAL a los INVERSIONISTAS tipo A, B y C en las fechas previstas para dichos pagos, el INVERSIONISTA tipo D recibe el RENDIMIENTO SUBORDINADO".* Esta definición se mantiene en las versiones del 13 de febrero y 23 de febrero de 2007.

En el borrador del 6 de marzo de 2007, se modificó la redacción de la cláusula en los siguientes términos: *"1.29. RENDIMIENTO SUBORDINADO (SUBORDINATED RETURN): Es el siete (7 %) efectivo anual. Constituirá el valor de referencia para el cálculo de la repartición de rendimientos para el INVERSIONISTA tipo D al FONDO, en los términos establecidos en este Reglamento. El FONDO dará preferencia a los porcentajes de capital aportados por los INVERSIONISTAS tipo A, B y C. Una vez se han realizado las amortizaciones a capital y el pago del RENDIMIENTO PREFERENCIAL a los INVERSIONISTAS tipo A, B y C en las fechas previstas para dichos pagos, el INVERSIONISTA tipo D recibe el RENDIMIENTO SUBORDINADO".* La definición se mantuvo en las versiones del 7 de marzo, 25 de abril, 30 de abril, 2 de mayo y 23 de mayo de 2007.

En el borrador del 29 de mayo de 2007 se modificó la redacción, así: *"1.28. RENDIMIENTO SUBORDINADO: Es el siete (7 %) efectivo anual. Constituirá el valor de referencia para el cálculo de la repartición de rendimientos para el INVERSIONISTA TIPO D, en los términos establecidos en*

el REGLAMENTO. Se dará preferencia a la redención de la PARTICIPACIÓN de los INVERSIONISTAS TIPO A, B y C. Una vez se han realizado las redenciones de las PARTICIPACIONES y el pago del RENDIMIENTO PREFERENCIAL a los INVERSIONISTAS TIPO A, B y C, el INVERSIONISTA TIPO D recibe el RENDIMIENTO SUBORDINADO”.

En la versión del 13 de junio de 2007 se estipuló: *“1.30. RENDIMIENTO SUBORDINADO: Es el siete (7 %) efectivo anual. Constituye el margen de rendimientos del FONDO que se repartirá al INVERSIONISTA TIPO D, una vez se haya repartido el RENDIMIENTO PREFERENCIAL. En ningún evento el RENDIMIENTO SUBORDINADO se podrá entender como una rentabilidad garantizada al INVERSIONISTA TIPO D. Esta redacción se mantuvo en el reglamento definitivo, con la diferencia que se estableció que el monto del rendimiento subordinado sería del 9% efectivo anual.*

Ante este panorama de evolución en las versiones previas a la finalmente adoptada del Reglamento, se estima diciente la declaración rendida por la abogada Paula Fernanda Sánchez Díaz, asesora del Ministerio de Agricultura, quien intervino directa y activamente en la elaboración del texto y sobre las aludidas modificaciones manifestó:

*“(…) me puse a ver dónde había cambiado estos artículos que pudieran dar lugar a confusión, identifiqué que fue en mayo del 2007, fue un cambio que introdujo Alejandro García en el reglamento y yo considero, porque **tengo clarísimo que en esos procesos de revisión consideramos que era un reglamento superpesado** y es que puede sonar ligero y puede sonar light, pero así fue, y se empezaron a hacer ajustes de simplifiquemos palabras, simplifiquemos párrafos, simplifiquemos cosas y **yo considero que esa confusión que pueda darse es resultado de un proceso de simplificación de revisión del reglamento** donde da lugar a diferentes interpretaciones.*

(…)

Vuelvo y digo, por qué se dio esa modificación particular, porque si yo la veía antes era absolutamente detallada y descriptiva de mencionar capital, interés y ahí se simplificó, yo no tengo memoria de haber tenido una discusión de vamos a cambiar esta cláusula porque va a ser solo subordinación de rendimientos, de utilidades, sino que yo considero que fue en ese proceso de simplificación que pudo haber habido algo de ligereza en esa revisión y se modificó ese artículo en particular, porque si uno ve los demás desde mi punto de vista, el espíritu que teníamos quedó plasmado, pero ese artículo es el que yo pienso que puede generar esa confusión y creo no tengo ninguna memoria de haber dado

una discusión de fondo o con materia que uno diga, es que discutimos que no se podía o que no se quería, no tengo memoria de esa discusión”. (Corresponde a la página 38 de la transcripción del testimonio, utilizada como ayuda metodológica)

En el mismo sentido, la versión proveniente del representante legal de LAEFM -Eduardo Elejalde-, entendido que por su papel y por su formación profesional -no abogado-tenía participación directa diferente, en este tópico específico coincide en el conocimiento que se tiene sobre la esencia de lo acaecido, lo que se advierte cuando se le pidió que explicara las diferencias en las versiones que se le ponían de presente:

“No es diametralmente opuesta, esa es la respuesta, si es que me preguntaron así, es decir, es la misma porque esa es la me está preguntando, el reglamento nunca cambió, lo que pasó fue, había esta definición y por una decisión, el único que no es abogado acá soy yo, o sea, una decisión legal se decidió que el reglamento era muy complicado y que había que simplificarlo, entonces se cambió la redacción pero no se cambió, como él dijo, no se cambió el fondo, se simplificó pero no se cambió la definición, por eso la respuesta es no, si es que la pregunta era asertiva, no se cambió. (Corresponde a la página 13 de la transcripción del testimonio, utilizada como ayuda metodológica)

El mismo ingeniero Elejalde, en su declaración testimonial, indagado sobre el origen de las modificaciones introducidas en las varias versiones, desde luego en el contexto relevante del tema de la subordinación, afirmó:

“Ese cambio, que yo sepa, se hizo entre los abogados del fondo a raíz de una recomendación, de no me acuerdo quién, que estaba muy complicada y que había que simplificar, pero ningún momento era que Finagro quería que se cambiara la definición de subordinación, ni antes, ni después se explicó, -porque normalmente si hay un cambio de fondo se explica a los inversionistas que había un cambio de fondo, eso es una regla ética, en ningún momento se explicó eso”. (Corresponde a la página 57 de la transcripción de la diligencia utilizada como ayuda metodológica)

Ha de reconocerse, en el sentir del Tribunal, la coincidencia de los dichos testimoniales acerca del origen y razón de los cambios que tuvo la redacción del Reglamento, provenientes de personas que intervinieron directamente en el tema¹³³, sin que exista prueba apta para

¹³³ Luego se mencionará que el ingeniero Diego Lozano, protagonista en punto a la concepción del Fondo, también intervino en la preparación del Reglamento, que según su dicho refleja el alcance total o profundo de la subordinación de FINAGRO, como desde siempre se previó.

persuadir, en sentido diferente, sobre la razón hipotética que invoca FINAGRO en su alegato¹³⁴, asociada a novedades legislativas de la época que habrían generado la “necesidad técnica” de los cambios, frente a lo cual no pasa desapercibido, además, que circunstancias de esa naturaleza seguramente hubieran tenido que salir a relucir con evidencia para quienes intervinieron en la elaboración de la normatividad interna del Fondo.

En resumen, de la apreciación del texto del Reglamento finalmente adoptado, alrededor del cual los Inversionistas manifestaron su consentimiento de vinculación al Fondo Forestal, el Tribunal concluye, a su juicio con razonabilidad suficiente, que la subordinación allí consagrada respecto del Inversionista tipo D es total o profunda.

No obstante lo dicho, consecuente con la cabal atención del régimen aplicable en materia de interpretación contractual, delineado en páginas precedentes, el Tribunal se ocupará del análisis de los componentes fácticos y circunstanciales adicionales que pueden contribuir con elementos de juicio relevantes para la actividad hermenéutica que constituye el eje central de la controversia que se decide en esta sede arbitral; puntualmente, se ocupará el Tribunal de revisar los antecedentes del Fondo Forestal y la forma de vinculación de los Inversionistas, la conducta de los Inversionistas durante la ejecución del Fondo y, por último, los estudios de índole técnica invocados por las partes, de distintas maneras, en apoyo de sus opuestas posiciones.

6.2. Los antecedentes del Fondo Forestal y la forma de vinculación de los Inversionistas

Ya se recordó que, con plena justificación desde lo lógico y en el terreno de lo abstracto, las circunstancias que rodearon la etapa de formación del contrato a menudo aportan información útil en distintas fases posteriores de su existencia, entre ellas la de la interpretación del contenido comercial cuando surgen discrepancias al respecto. Así ocurre en el caso del Fondo Forestal.

En esta materia, comienza el Tribunal por remitir a las referencias ya efectuadas en torno al contexto normativo general del Programa Agro Ingreso Seguro y de los Fondos de Capital Privado, en los cuales se origina y dentro de los cuales se desarrolla el caso concreto del Fondo Forestal, sobre cuyos antecedentes específicos ciertamente se acopió información relevante durante la etapa probatoria, incluida la de naturaleza documental aportada *ab-initio* por los distintos intervinientes.

¹³⁴ Página 44.

Para los efectos de la verificación de los hechos sobre los cuales habrá de hacerse la valoración respectiva por parte del Tribunal, se señala ahora que, de manera simultánea con el trámite legislativo que desembocó en la expedición de la Ley 1133 de 2007, y tal como es visible en providencia del Consejo de Estado¹³⁵, el 15 de noviembre de 2006 se inscribió y registró en el Departamento Nacional de Planeación la ficha de Estadística Básica de Inversión -EBI- del proyecto *"apoyo agro ingreso seguro nacional"*, en el cual figura como entidad ejecutora y responsable el Ministerio de Agricultura. Conforme a dicha providencia del Consejo de Estado, el problema a mitigar consistía en el *"proceso de internacionalización de la economía, donde se prevé mitigar los efectos negativos que la transición al libre comercio pueda generar"*; y tenía como objetivo, *"promover el desarrollo rural sustentable, generando las condiciones para que existan fuentes de ingreso estables para los productores rurales"*.

Lo anterior, sin duda, destaca la importancia de la percepción y el conocimiento que respecto de aquella etapa inicial de concepción de la herramienta de apoyo financiero que previeron la ley y el respectivo decreto, y de la estructuración y formalización del Fondo Forestal, tuvieron los funcionarios y asesores del Ministerio de Agricultura que participaron en el asunto.

Como se ha mencionado, de dicha dependencia gubernamental concurren al trámite arbitral, como testigos, dos funcionarios o asesores que, en aquel tiempo, participaron o intervinieron directa y activamente en la estructuración y puesta en funcionamiento del Fondo, cuyo Reglamento se examina en el presente proceso.

En este orden de ideas, necesariamente debe destacarse la declaración del ingeniero Diego Humberto Lozano Cifuentes, quien se desempeñó como asesor del Ministro de Agricultura en el sector forestal -se remontó al año 2005- y posteriormente fue Presidente de Fiduagraria del año 2008 al año 2010, quien, según su propio dicho y conforme fue corroborado en diversos testimonios vertidos en la actuación, tuvo activa y protagónica participación en la concepción y estructuración del Fondo Forestal, lo promovió entre posibles inversionistas, y, en algún grado, participó en la formación de su Reglamento.

Preguntado para que precisara la gestión que adelantó en la creación del Fondo Forestal, el testigo indicó que el Certificado de Incentivo Forestal, instrumento para entonces utilizado en el sector, no estaba cumpliendo la misión para la cual había sido creado, y que para superar esa limitación se decide utilizar los recursos de los incentivos de una manera diferente; en esa oportunidad justamente surge el concepto del instrumento financiero aquí examinado, y con tal

¹³⁵ Sentencia del Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Segunda, Subsección B, Radicación 11001-03-25-000-2012-00395-00, julio 2 de 2019.

propósito intercambia opiniones para su creación formal con profesionales especializados del mercado de capitales, como los fondos de pensiones, especialmente PORVENIR. Preguntado por el Tribunal acerca de *“concretamente en su calidad de asesor del Ministerio qué gestión adelantó respecto a la creación del Fondo Forestal”*, respondió: *“A ver, básicamente fue eso, fue **idear el mecanismo...**”*¹³⁶.

Señaló el testigo que la propuesta que entonces se estructuró, en términos generales, consistía en que el particular aporta un dinero, el Gobierno con el incentivo hace lo propio, el inversionista recupera su inversión y si hay rescate de inversión, el Gobierno, que va después del inversionista, recobra; según reza su declaración, incluyendo la idea de capital de riesgo ínsita en el mecanismo diseñado, precisó:

*“Capital de riesgo obviamente porque lo que estamos haciendo ahí, o lo que estábamos haciendo en su momento era decir, pues **yo voy a riesgos, yo voy de segundo, yo como gobierno le estoy diciendo al sector privado señores metan plata que yo le creo a esto, tan le creo a esto que yo voy detrás de usted, y cuando usted recupere la plata eso retorna y yo nuevamente hago más inversiones para crecer de manera sostenible”***.
(Corresponde a la página 4 de la transcripción del testimonio, utilizada como ayuda metodológica.)

Informó también el ingeniero Lozano que participó en la redacción del Reglamento en compañía de otros profesionales, entre ellos Paula Fernanda Sánchez, un abogado de la firma Brigard & Urrutia, María Ángela Córdoba, etc.; de igual forma, participó en reuniones de promoción comercial del producto. El Tribunal subraya su manifestación en el sentido que FINAGRO no participó directamente en la concepción de la idea de estructuración del Fondo y señaló que él mismo hubo de participar en alguna de las reuniones de la Juntas Directivas de Finagro para explicar el modelo.

El testigo, preguntado acerca de *“cómo opera esa inversión subordinada”*, planteó un ejemplo para explicar lo entonces definido en punto a la subordinación:

“Es supersencillo, usted pone \$1.000.000 yo pongo \$1.000.000 y vamos a poner una tasa de retorno del 20%, eso quiere decir que usted está esperando un retorno sobre su \$1.000.000 de \$200.000, entonces ponemos los \$2.000.000, cuando usted recupera su

¹³⁶ Corresponde a la página 2 de la transcripción del testimonio, utilizada como ayuda metodológica.

\$1.200.000 voy yo, en eso consiste la subordinación” (Corresponde a la página 12 de la transcripción del testimonio, utilizada como ayuda metodológica.)

Preguntado acerca de si FINAGRO en algún momento manifestó o hizo constar que no realizaría la inversión subordinada como la ha explicado, informa que no. Agrega que FINAGRO hizo una observación en cuanto a la subordinación, pero referida al valor de la tasa, indicando que consideraba que por la subordinación, su tasa debía ser mayor.

Interrogado puntualmente sobre si el Ministro de Agricultura definió en algún momento que la subordinación iba a ser completa, informó que el Fondo siempre se concibió así y así nació. Y preguntado acerca de “...cuál fue la directriz o si él [el Ministro] en algún punto le dijo que debía modificar el alcance de la subordinación para efectos de que se diera la inversión de Finagro, o si en algún momento hubo algún cambio de posición del ministro para efectos de la aprobación de esta inversión”, manifestó:

“No el ministro lo mismo, a ver, el ministro me contrata para que haga un mecanismo para atraer recursos, cuando uno va y le plantea esto al ministro, el ministro va lo revisa, lo estudia, y el lo apoyó. A tal punto que nosotros llegamos a tener reuniones con los fondos y con el ministro, cuando la cosa se empezaba a poner, así como que no nos iban a anclar, entonces venga ministro acompañenos a ver si esta gente nos pone platica”.

Sobre la presentación realizada ante la Junta Directiva de FINAGRO, indica que se habla de utilidades del proyecto, y precisa que en este modelo de negocio se recupera primero el aporte y después la tasa, no se puede recuperar primero la tasa, sin haber recuperado el capital invertido. Diferencia el flujo de caja del Inversionista, frente al flujo de caja del Proyecto, por lo que carece de importancia si los recursos recuperados vienen de la utilidad o capital del proyecto. Agrega que esa situación, a su juicio, está clara en los puntos 2.1. y 2.2. del Anexo 8 del Reglamento, respecto de lo cual suministra la explicación correspondiente.

En la misma línea, tiene relevancia la declaración rendida por la abogada Paula Fernanda Sánchez Díaz, quien informó que, en virtud del contrato suscrito con el Ministerio de Agricultura, entre 2006 y 2008 estuvo encargada de elaborar o estructurar un instrumento para desarrollar el sector forestal, lo que hizo en compañía del señor Diego Lozano y de la señora Jimena Gaviria. En su testimonio, se encuentran referencias concretas y explícitas al tema de la subordinación, en los siguientes términos:

“La subordinación era el gancho para que esto funcionara, o sea, básicamente desde nuestra estructuración inicial si no había subordinación esto no iba a funcionar y ese fue el gancho el que se le vendió a todos los inversionistas, a todas las entidades, es como Finagro está aquí, está subordinado y, sí, era el gancho y desde el punto de vista era lo que hizo tomar una decisión favorable a los fondos de pensiones que dijeron, bueno, si el Gobierno está aquí metido de cabeza voy a meternos.

La instrucción del ministro fue subordinación total de Finagro con un rendimiento preferencial, subordinación de capital e intereses, de lo contrario, desde nuestro punto de vista no era atractivo, o sea, lo que estábamos tratando de hacer en ese momento era encantar a los inversionistas y esa motivación o esa idea de la subordinación vino de Diego Lozano, que era financiero y era el que hacía como la parte financiera del fondo y esa era como una instrucción del ministro, va el fondo, va con el fondo de capital de riesgo de Finagro, vayan subordinados, tienen un interés preferencial de un punto adicional y vayan para adelante con eso y así vendimos la idea”. (Corresponde a la página 84 de la transcripción, utilizada como ayuda metodológica)

Desempeñando un rol diferente, pero igualmente relevante, en estos tópicos asociados al origen y estructuración del Fondo Forestal, y al alcance de la subordinación establecida en el mismo, imperativo resulta traer a colación la información testimonial reportada por el ingeniero Eduardo Elejalde, presidente y representante legal de LAEFM, sociedad que actuó como Inversionista tipo C y como Gestor Profesional, cuya intervención en el asunto se remota al origen mismo del Fondo. En su declaración, respecto del origen de su participación en el asunto, manifestó:

“En el 2006 Diego Lozano, que era el asesor del ministro de cultura (sic) se acercó a mi oficina, me pidió una cita y me dijo que quería que hiciéramos un fondo forestal porque veía que el Fondo de Hidrocarburos, ya se sabía, aunque todavía el fondo de hidrocarburos duró muchos años más, hicimos 3 fondos, ese era de \$62 millones, después hicimos otro de \$67 y otro de \$220 millones para un total de \$350 millones de dólares pero en ese tiempo ya se veía que iba a salir bien la cosa porque habíamos descubierto petróleo, entonces se acercó y me dijo, el sector forestal.

A mí al principio me llamó la atención, pero la forma como la me la presentó, en Colombia el sector forestal representaba en ese tiempo y todavía menos del 1.25% del PIB, en Chile que tiene menos potencial por razones de clima y por razones rigor social que tiene Colombia para poder exportar, el sector forestal en ese tiempo representaba más del 5% del PIB, Producto Interno Bruto, entonces la forma como me convencieron era que de los

pocos sectores en Colombia que tenían muchísimo potencial, que estaba completamente subdesarrollado era el sector forestal.

Entonces, estamos hablando del 2006, decidí buscar un equipo idóneo para el sector forestal, así como lo había hecho con sector de hidrocarburos y lo mejor que había en Colombia en el sector forestal, me averigüé quien era los mejores y decidí, acepté la idea de hacer un fondo forestal". (Corresponde a la página 22 de la transcripción del testimonio, utilizada como ayuda metodológica)

Y en relación con el tema de la subordinación, su origen y su alcance, expresó:

"Me acuerdo porque estaba con la pierna y no me podía sentar en la mesa durante un almuerzo en Asofondos y empezó a hablar del fondo forestal y ahí desde el principio el ministro y su asesor pensaba que el fondo forestal iba a ser subordinado, la subordinación no fue idea mía, al contrario, yo prefería que no fuera sobre nada porque me parecía, a mí nunca me ha gustado que el Gobierno que cosas sean subsidiadas y esto no era un subsidio porque igualmente era un apoyo que si al fondo no le iba bien y todo esto, pero la idea vino del ministro y del Ministerio de Agricultura y de Finagro, y desde el principio era una subordinación de la inversión no era sobre unas utilidades. (Corresponde a las páginas 22 y 23 de la transcripción del testimonio, utilizada como ayuda metodológica)

Ninguna duda cabe, entonces, sobre la posición del Ministerio de Agricultura, cabeza de la política gubernamental en cuyo desarrollo se concibe e implementa el Fondo Forestal, en el tópico específico sobre el que controvierten las Partes en el proceso. Estaba previsto el mecanismo de la subordinación -total- de la inversión de FINAGRO, como manera de incentivar la participación de inversionistas privados en el Fondo, bajo la premisa de que se trataba de proyectos de alto riesgo. Y en la misma línea, también hay evidente asertividad en el entendimiento que desde siempre tuvo LAEFM en relación con el alcance total de la subordinación de FINAGRO en el Fondo Forestal.

Sin perjuicio de la mención de algunos aspectos adicionales que luego se puntualizarán en relación con la participación de funcionarios de FINAGRO en la fase de estructuración del Fondo, de la que se viene hablando, por el momento conviene poner de presente que el tema, en

general¹³⁷, fue en su momento objeto de consideración a nivel de su Junta Directiva, con participación del Ministro de Agricultura y del Presidente de la propia FINAGRO.

Así se advierte, por ejemplo, en el Acta No. 149 de 19 de abril de 2007¹³⁸, que da cuenta de la asistencia del ingeniero Diego Lozano, como invitado, quien fue presentado por el Ministro de Agricultura como asesor del referido Ministerio en los asuntos forestales, quien explicó a la Junta el funcionamiento del denominado Fondo de Inversión Forestal Colombia -FIFC-, que se encontraba en proceso de estructuración; se señala en el Acta que la Junta Directiva pidió varias aclaraciones sobre el Fondo y, luego, la administración de FINAGRO solicitó a la Junta autorización para iniciar el proceso de vinculación al Fondo, solicitud que fue otorgada por unanimidad.

Y, posteriormente, en el Acta No. 154 de 19 de septiembre de 2007¹³⁹, en la que el señor Fabián Grisales Orozco –Director de Riesgos de FINAGRO- hizo la presentación correspondiente, luego de lo cual la Junta Directiva, por unanimidad, resolvió que el proyecto fuera sometido al trámite para realizar inversiones del Fondo de Inversiones de Capital de Riesgo del Programa AIS.

En este contexto, resulta pertinente señalar que también obran en el plenario varias comunicaciones emanadas de la Presidencia de FINAGRO, en distintos momentos de la fase de estructuración del Fondo, en las cuales se encuentran menciones sobre el tópico en cuestión.

Con fecha 21 de septiembre de 2007, en comunicación dirigida por Luis Fernando Criales -Presidente de FINAGRO- a Eduardo Elejalde -Presidente de LAEFM-, se anuncia que la Junta Directiva de FINAGRO, con el visto bueno del Ministerio de Agricultura, aprobó como elegible el proyecto de inversión en el Fondo Forestal; y después de indicar que dicha inversión se realizaría una vez se cumplieran las condiciones previstas en el Decreto 2594 de 2007 y demás reglamentaciones aplicables, se señalan sus condiciones: cuantía de 10 millones de dólares americanos, e *"inversión subordinada con una tasa de rendimiento del 9%, inversionista tipo D"*¹⁴⁰ (la negrilla no es del texto).

El 7 de noviembre de 2006 FINAGRO, por conducto de su Presidente, dirige a FIDUAGRARIA y LAEFM, comunicación en la que indica:

¹³⁷ Se aprecia que, entre los varios aspectos asociados al Fondo, se menciona el tema de la subordinación, sin que se evidencien detalles explícitos sobre el "alcance" de la misma.

¹³⁸ Prueba 23 de la demanda, obra en el CD que aparece a folio 9 del Cuaderno de Pruebas número 1.

¹³⁹ Prueba 2 de la demanda, obra en el CD que aparece a folio 9 del Cuaderno de Pruebas número 1.

¹⁴⁰ Prueba 4 de la contestación de la demanda de LAEFM, obra en el CD que aparece a folio 337 del Cuaderno de Pruebas número 1.

*“Con el fin de contribuir al desarrollo del Fondo de Inversión Forestal, que FIDUAGRARIA S.A. se encuentra estructurando, en el cual Latin America Enterprise Fund Managers (LAEFM), actuaría como Gestor Profesional, y en el caso que este sea aprobado y autorizado por la Superintendencia Financiera, y que para FINAGRO resulte legalmente viable invertir en el mismo, nos permitimos comunicarles que **FINAGRO tiene la intención de suscribir derechos del tipo subordinados con dicho fondo.***

(...)

Por último, esta carta podrá ser utilizada por LAEFM y FIDUAGRARIA para transmitir a los demás partícipes del proyecto e inversionistas tanto locales como extranjeros, la intención de FINAGRO de invertir de forma subordinada en el Fondo de Inversión Forestal con el objetivo de cumplir el objetivo de motivar dichas inversiones privadas, en las condiciones aquí señaladas.¹⁴¹ (la negrilla no es del texto).

Tienen sentido las comunicaciones referenciadas, acompasadas con la política gubernamental proveniente del Ministerio de Agricultura -al cual FINAGRO está vinculado- de promover proyectos del perfil del Fondo Forestal, sobre cuyo texto debe ponerse de presente que las menciones de la intención de FINAGRO de intervenir mediante *“inversión subordinada”* y de *“invertir de forma subordinada”*, desde lo literal muestran que la subordinación se refiere, sin distinciones ni limitación, a la *inversión*, comprensivamente, no circunscrita a los intereses o utilidades provenientes de la misma.

Esta apreciación tiene respaldo, adicionalmente, en el contexto fáctico -natural, por lo demás- referido al conocimiento y participación de FINAGRO, en cabeza de su Presidente de la época, en la estructuración e implementación del Fondo Forestal, y de su caracterización, más allá de que el origen de la figura -según se ha señalado- estuviera en la órbita del Ministerio, respecto de lo cual, el ya mencionado Eduardo Elejalde, con conocimiento de causa, dijo en distintos apartes su declaración:

“Si, el señor Ciales es el presidente de Finagro de la época y está obviamente el Ministro, estaba también muy interesado en el tema y el señor Ciales estaba claramente interesado en el tema, sabía de la subordinación en ningún momento cuestionó la subordinación. (Corresponde a la página 43 de la transcripción, utilizada como ayuda metodológica)

¹⁴¹ Documento aportado en la exhibición de documentos efectuada por Seguros Bolívar, folio 101 anverso y reverso del Cuaderno de Pruebas número 3.

(...)

Sí, me parece, de quién fue la idea no le puedo decir claramente porque no sé, lo que sí sé es que inicialmente, la primera vez que se mencionó la subordinación se hizo en esta reunión a través, bueno, se me mencionó a mí antes por parte de Diego Lozano y del Ministro pero Finagro en las primeras reuniones que tuve con Finagro, con el doctor Criales, estaba claro que Finagro estaba de acuerdo con la subordinación, no recuerdo un evento en que se discutió, deberíamos subordinarlos o no, nada de eso, no ocurrió con Finagro en ningún momento hasta marzo del 2017 cuando usted me hizo la pregunta".
(Corresponde a la página 46 de la transcripción, utilizada como ayuda metodológica)

Igualmente, el ingeniero Lozano, en su declaración, alude al conocimiento del tema por parte del doctor Luis Fernando Criales, Presidente de FINAGRO, quien además de su natural asistencia en las reuniones de la Junta Directiva en las que se trató el tema, también participaba del "comité de gabinete", del que dijo que consistía en "una reunión que sucedía todos los lunes, asistían básicamente como todos los directores del Ministerio, el director de desarrollo rural, el director de ciencia y tecnología, obviamente ministro, viceministro, todas las presidentes de todas las entidades, Finagro, Bolsa Agropecuaria, la Bolsa Agropecuaria cuando era totalmente el Ministerio, no sé, Corpoica, Banco Agrario, y digamos, que también asistíamos como el grupo de los asesores del Ministro". Narra el testigo que en el referido Comité se mencionaba el tema de la subordinación, sin entrar en detalles, contexto a partir del cual, cuando le fue preguntado por el apoderado del Demandante si "Tuvo usted alguna conversación específica sobre ese punto con Luis Fernando Criales", expresó:

"Seguramente que sí, seguramente que sí, porque es que, si no, digamos el tema de que Finagro, y aquí de verdad hago la pregunta porque no lo tengo claro, ¿Finagro tiene una tasa de interés superior a la del resto? Les hago la pregunta porque Finagro tiene una tasa de interés superior al resto, eso sale de una sentada, yo me acuerdo de sentarme con Luis Fernando Criales, o sea, repito Luis Fernando fue un apoyo para esto, o sea, no quiero entrar ahorita como si Luis Fernando y yo hubiéramos discutido esto, no Luis Fernando nos apoyó.

Sí en algún momento Luis Fernando, tengo una conversación con él, tengo claro el momento y tengo claro que de esa discusión sale que, si Finagro va subordinado pues que tiene que tener una tasa de interés mayor, lo cual también tiene lógica, o sea, si

usted va primero, usted va al 8, pues yo voy segundo, pues voy al 9, yo gano más”.
(Corresponde a la página 29 de la transcripción, utilizada como ayuda metodológica)

Desde otra perspectiva, un aspecto adicional para resaltar tiene que ver con la forma de vinculación al Fondo Forestal de los Inversionistas diferentes a FINAGRO y la LAEFM, vale decir, los Inversionistas tipo B -que en concreto lo fueron los Fondos de Pensiones PORVENIR, PROTECCIÓN y SKANDIA, y SEGUROS BOLÍVAR-, contactados desde la época de estructuración del Fondo por Diego Lozano, también con participación de Eduardo Elejalde, dentro del propósito de promover su vinculación a dicho negocio, en un contexto fáctico caracterizado, en lo que interesa a este proceso, por manifestaciones y entendimientos explícitos en el tópico del alcance de la subordinación de la inversión de FINAGRO; estos Inversionistas se vinculan al Fondo desde sus inicios, alrededor del Reglamento aprobado, y bajo circunstancias fácticas precedentes que es relevante considerar.

Sobre este particular, el ingeniero Diego Lozano declaró, en distintos momentos de su diligencia testimonial:

*“Yo participé sí digamos en reuniones [de elaboración del Reglamento], cuando había cierto tipo de aclaraciones, de pronto **mi rol era un poco más promocional, comercial también, hablar con los fondos de pensiones, hablar con Seguros Bolívar, nosotros hicimos una gestión de lo que se llama ‘Fundraising’ bastante amplio, o sea, nosotros no solamente nos limitamos a los fondos de pensiones, fuimos a Estados Unidos a promover esto, estuvimos en Chile también, buscando que entraran más inversionistas, y esa es la razón de que el reglamento y que el vehículo se haya estructurado en dólares, porque básicamente lo que nosotros estábamos pretendiendo en ese momento era que no solo entraran inversionistas nacionales sino inversionistas internacionales.***

(...)

Básicamente yo los busco diciéndoles necesito que los fondos de pensiones inviertan en el sector forestal, y comenzamos a estudiar todas las condiciones que se tenían, y una de las primeras condiciones que uno tiene en el sector forestal, y cuando uno mira cualquier cartilla que ustedes quieran ver hoy por hoy del sector forestal está el tema del CIF, y ahí es donde surge la idea de decir el CIF no se lo puedo entregar, no se lo voy a entregar a usted directamente, pero entonces...(Interpelado) lo podemos hacer, de hecho, para poderlo escalar es hacerlo como una inversión, ya después la llamamos subordinada,

pero en su momento decíamos, usted pone, yo recupero, y cuando yo recuperé entonces vamos haciéndolo de esa manera.

(...)

No el ministro lo mismo, a ver, el ministro me contrata para que haga un mecanismo para atraer recursos, cuando uno va y le plantea esto al ministro, el ministro va lo revisa, lo estudia, y el lo apoyó. A tal punto que nosotros llegamos a tener reuniones con los fondos y con el ministro, cuando la cosa se empezaba a poner, así como que no nos iban a anclar, entonces venga ministro acompañenos a ver si esta gente nos pone platica.

(...)

Hubo de todo, hicimos unos desayunos, hicimos comidas, hicimos reuniones individuales, ...pasaba, digamos naturalmente cada vez que un fondo va a querer invertir siempre hay alguien de su equipo jurídico que quiere revisar, que quiere tener opiniones, entonces había gente que iba y se reunía con ellos, el presidente quería saber alguna cosa, por ejemplo, particularmente me acuerdo que Skandia tenía un fondo verde en ese momento, era un fondo como de crecimiento verde, algo así, entonces ellos querían que les empatara con eso, o sea, siempre hay preguntas relacionadas con esto, y no hay un inversionista que lea, que uno llegue a una presentación y que lea un reglamento y que diga listo, de una, siempre hay como varias veces que pasa esto". (Corresponde a las páginas 5, 7, 13 y 20 de la transcripción del testimonio, utilizada como ayuda metodológica)

Por su parte, el ingeniero Eduardo Elejalde, cuando se le indagó específicamente sobre la época de los contactos con los potenciales inversionistas, señaló:

"Sí, como dije antes, como me acuerdo perfectamente que fue en noviembre de 2006, porque me acababa de romper la pierna y la primera vez que se contactaron a los inversionistas de los fondos de pensiones fue en un almuerzo, en la oficina de Asofondos que queda en la calle 72 con 8ª, entre la 7 y la 8, donde está la oficina de Asofondos, la mía quedaba posterior, o sea,... que fui cojeando para el almuerzo y ahí se presentó.

A Seguros Bolívar seguramente un poco después, Seguros Bolívar era un inversionista importante del Fondo de Hidrocarburos, entonces era visionario o es, entonces me parecía, nos parecía a nosotros que también podría ser un inversionista y me acuerdo,

*no creo que estuvieran en ese almuerzo porque no era del Fondo de Pensiones, pero **al poco tiempo se contactó a Seguros Bolívar***". (Corresponde a la página 36 de la transcripción del testimonio, utilizada como ayuda metodológica)

En este mismo frente, el Tribunal advierte que LAEFM, con pleno conocimiento de la política gubernamental orientadora del mecanismo que se estructuraba, mediante sendas comunicaciones de fecha 17 de octubre de 2007, dirigidas a PROTECCIÓN y a SEGUROS BOLÍVAR, refiriéndose a algunos interrogantes planteados en relación con el alto riesgo del proyecto, hizo manifestación expresa, en el contexto de la mención de distintos elementos de mitigación, al tema de la subordinación:

*"Finalmente, el Fondo cuenta con una **inversión subordinada de FINAGRO de US\$10 millones; es decir, FINAGRO no recuperaría estos US\$10 millones hasta que los demás inversionistas hayan recuperado su capital más un 8% anual**"¹⁴² (la negrilla no es del texto).*

Y en la misma dirección, en carta de respuesta a las inquietudes sobre los riesgos naturales y ambientales del proyecto planteadas por SEGUROS BOLÍVAR, LAEFM, el mismo 17 de octubre de 2007, afirmó:

*"Finalmente, concluimos que cualquier situación adversa que malogre las inversiones forestales presentadas por estos u otros tipos de riesgos, estará cubierta con **la inversión subordinada de FINAGRO por US\$10 millones, lo cual minimiza el riesgo a los demás inversionistas**"¹⁴³ (la negrilla no es del texto).*

Desde la perspectiva de los Inversionistas, el entendimiento sobre el alcance total de la subordinación de FINAGRO corresponde a la información recibida en su momento de parte de quienes los contactaron -como se ha reseñado-, siendo evidente la importancia de esa variable en los procesos de decisión de inversiones de esa naturaleza. A manera de ilustración adicional, que corrobora lo dicho, pueden invocarse apartes de las declaraciones rendidas por funcionarios de algunos de los Inversionistas del Fondo.

El señor Alonso Ángel Lozano, funcionario directivo de PORVENIR, preguntado directamente sobre el entendimiento de la subordinación, afirmó:

¹⁴² Pruebas 5 y 6 de la contestación de la demanda de LAEFM, obran en el CD que aparece a folio 337 del Cuaderno de Pruebas número 1.

¹⁴³ Prueba 6 de la contestación de la demanda de LAEFM, obra en el CD que aparece a folio 337 del Cuaderno de Pruebas número 1.

“era una inversión..., esa subordinación era nosotros recibiríamos nuestro capital, los inversionistas recibiríamos el capital los rendimientos preferenciales o los rendimientos del 8% que había antes de que se empezaran a distribuir inversiones, rendimientos o capital al inversionista subordinado.

(...)

Difícil decir eso doctor Flórez hoy digamos de lo que hubiera sido en el 2007, lo que sí le puedo decir es que es claro o era claro para nosotros no era duda, no era un tema de discusión si quiera que la subordinación era total por parte de Finagro”.

Por su lado, el señor Javier José Suárez Esparragoza, funcionario directivo de SEGUROS BOLÍVAR, alrededor de distintos aspectos vinculados con la subordinación, aseveró:

“Sí, como lo decía anteriormente, hay una discusión sobre los riesgos de la inversión y entonces aparece, y están descritos, los riesgos expresamente son los riesgos propios de la naturaleza, incendios, baja productividad, diferentes tipos de riesgos, entonces en un documento donde se dicen estos son los elementos para mitigar los riesgos se hace referencia aquellas pérdidas que se pueden incurrir por la ocurrencia de todos estos eventos.

Entonces, cuando se habla de una subordinación en ese contexto la implicación es frente a esas pérdidas habrá quien asuma las pérdidas en una primera instancia, y es quien se subordina para beneficio de quienes no están subordinados, entonces en ese contexto una comunicación que dice puede perderse dinero por estas razones, pero existe dentro de los mitigantes una subordinación, el contexto naturalmente para nosotros es claro en el sentido de decir, eso quiere decir que frente a esas pérdidas serán absorbidas en primera instancia por quien esté subordinado y ese se convierte en un elemento esencial para la toma de la decisión que posteriormente se lleva a cabo en las diferentes instancias.

(...)

Entre esos elementos están lo que se mencionan en esta comunicación de paquetes tecnológicos, zanjas para cortar, cortafuegos, pero por supuesto este último párrafo que dice que: ‘Ante cualquier situación adversa que malogre las inversiones forestales estarán cubierta por \$10 millones de dólares de inversión de Finagro, entonces ese

elemento por supuesto se convierte en un elemento esencial en la toma de decisiones, que como decía anteriormente, esta información es insumo para llevarla a esas instancias del comité interno y la junta directiva, así tener un panorama completo de los riesgos propios de la inversión.

(...)

Fundamentalmente desde la perspectiva nuestra de gestión de riesgos y también tiene que ver un poco con el oficio del asegurador, esto tiene que ver con quién asume la primera pérdida, en este caso los primeros \$10 millones de dólares de eventuales pérdidas de capital son asumidos por quien se subordina, ese es quien básicamente el contexto en el que nosotros lo entendemos, que es relativamente básico, en el sentido de nosotros sabemos que los primeros \$10 millones de dólares de pérdida no serán asumidos por nosotros, por lo tanto, la probabilidad de que se pierda el capital nuestro es una probabilidad sensiblemente más baja porque las pérdidas tienen que exceder ese umbral de \$10 millones de dólares para que los otros inversionistas no subordinados empiecen a sentir los efectos de esas pérdidas.

(...)

Esa subordinación se produce en el sentido de que en el momento de repartir, de hacer las devoluciones de capital respecto de rendimiento en el evento de que la inversión no obtenga los resultados, se generen pérdidas frente a las inversiones iniciales, el reparto se hace de una manera donde se privilegie a quienes no están subordinados reconociendo que hay \$10 millones de dólares en riesgo por parte de Finagro, que están en un riesgo en el sentido de que primero se pagan los otros inversionistas antes de pagarle a Finagro esos \$10 millones de dólares, existe una prelación en el pago a los inversionistas distintos de Finagro". (Corresponde a las páginas 3, 5, 6, 8, 11, 12 y 15 de la transcripción del testimonio, utilizada como ayuda metodológica)

En la exhibición de documentos realizada por SKANDIA se aportó copia del Acta de Comité de Riesgo e Inversiones de esa compañía celebrada el 29 de noviembre de 2007¹⁴⁴, en la cual se deja constancia que en dicha reunión se trató el tema de la inversión en el Fondo Forestal, indicando que se presentó el estudio del área de riesgo sobre la inversión y se resaltó como ventaja *"la participación de FINAGRO, ya que actuará como un inversionista subordinado del Fondo por un*

¹⁴⁴ Folios 41 a 47 reverso del Cuaderno de Pruebas número 3.

*valor estimado de \$20.000 millones de pesos o su equivalente en dólares*¹⁴⁵, lo cual se acompaña con la mención que aparece en la presentación (de "Octubre")¹⁴⁶ también exhibida en la misma diligencia, en la cual, al describir el "OBJETIVO DEL FONDO", se alude expresamente a que *"FINAGRO actuará como un inversionista subordinado del Fondo por un valor estimado de \$20.000 millones de pesos o su equivalente en dólares"*¹⁴⁷, todo lo cual sugiere un entendimiento de SKANDIA igual al de los demás Inversionistas tipo B. Bajo esta óptica, el Tribunal no comparte la lectura propuesta en el alegato de FINAGRO¹⁴⁸ sobre los documentos en cuestión, que conduciría según el Demandante, a un entendimiento de SKANDIA diferente al de los otros Fondos de Pensiones, pues, de un lado, la escueta mención que en la aludida presentación se hace, sin claridad literal, a *"Rendimiento Preferencial del 8% para inversionistas A, B y C y Rendimiento Preferencial (sic?) del 9% para inversionistas tipo D (Finagro)"*¹⁴⁹, al parecer referidas a las expresiones incluidas en el Reglamento, no denotan inequívocamente, como ya se analizó, la interpretación que defiende FINAGRO, y del otro, la alusión que se hace a *"cambios en el Reglamento"* que mitigan riesgos advertidos se hace, tanto en la presentación como en el Acta¹⁵⁰, referida a riesgos mencionados en la propia presentación, dentro de los cuales ninguno tiene que ver, a juicio del Tribunal, con el tema de la subordinación¹⁵¹.

Así las cosas, es claro que la voluntad manifestada por los Inversionistas tipo B en torno a la vinculación al Fondo Forestal encuentra origen, entre las variables de evaluación del riesgo de la operación, en el planteamiento explícitamente exteriorizado por quienes actuaron como voceros del sector público en el que tenía su génesis, en el sentido de que estaba garantizada la participación de FINAGRO con una inversión subordinada, referida al total de la misma, entendiéndose a su aporte de capital y a la tasa de rentabilidad que habría de recibir, por supuesto enmarcada en la característica de operación de riesgo que todos los Inversionistas conocían.

6.3. La conducta de los Inversionistas (en especial de FINAGRO) durante la ejecución del Fondo

Como se resaltó en su oportunidad, otro de los factores que usualmente tiene virtualidad para aportar elementos de juicio en la actividad hermenéutica es el relativo al comportamiento de las

¹⁴⁵ Folio 42 del Cuaderno de Pruebas número 3.

¹⁴⁶ Obra en el CD que aparece a folio 48 Cuaderno de Pruebas número 3.

¹⁴⁷ Diapositiva 75 de la presentación, que obra en el CD que aparece a folio 48 Cuaderno de Pruebas número 3.

¹⁴⁸ Páginas 46 a 47.

¹⁴⁹ Diapositiva 83, que obra en el CD que aparece a folio 48 Cuaderno de Pruebas número 3.

¹⁵⁰ Diapositivas 83 y 84 de la presentación, que obra en el CD que aparece a folio 48 Cuaderno de Pruebas número 3, y página 5 del Acta citada, folio 43 del mismo Cuaderno de Pruebas.

¹⁵¹ Recuérdese, adicionalmente, que SKANDIA formó parte del grupo de los Fondos de Pensiones que, a través de apoderado común, solicitaron su intervención en este proceso para actuar como litisconsortes cuasinecesarios, desde luego defendiendo una misma posición respecto de la materia controvertida, independientemente de que su participación en el trámite haya resultado fallida por el no pago de la partida de honorarios y gastos fijada a su cargo.

partes durante la ejecución del contrato, en este caso durante la ejecución del Fondo, particularmente, en lo que es de interés para la controversia, en función los sucesos acaecidos desde finales del año 2014, con ocasión de la aplicación práctica del concepto de subordinación previsto en el Reglamento¹⁵².

En efecto, en el Acta 029 del 3 de diciembre de 2014, de Asamblea Extraordinaria de Inversionistas del Fondo, el representante del Gestor Profesional, en el contexto del anuncio de una distribución de resultados por la venta de un proyecto, indicó a los participantes:

“Subordinación Finagro[.] El doctor Elejalde recuerda a la Asamblea que, como Finagro es un inversionista subordinado (Tipo D), no recibirá distribución de los resultados de la venta del Proyecto PZN 1, ni cualquier otro ingreso del Fondo hasta que los demás inversionistas reciban todo su capital invertido (incluyendo gastos del Fondo) más el 8% de rendimiento preferencial (Finagro estuvo de acuerdo). Al respecto, informa que aunque no es su obligación, LAEFM Colombia Ltda. acompañará a Finagro en su subordinación. En otras palabras, una vez que los demás inversionistas reciban su capital más el 8%, Finagro recibirá su capital más el 9% (de acuerdo con el Reglamento) y LAEFM recibirá su capital más el 8%. Luego de esto, las distribuciones se harán prorata la participación de cada inversionista. El doctor Elejalde también indicó que no propondrá un cambio al Reglamento del Fondo sobre este tema, pero que obviamente el Gestor Profesional mantendrá su compromiso a reflejarse en esto acta”¹⁵³ (lo destacado no es del texto).

Se advierte, entonces, que se trata de una reunión celebrada con la asistencia de todos los Inversionistas, en la que se aplica la subordinación prevista en el Reglamento para el Inversionista tipo D con alcance total o profundo, sin que no sólo no se formula por parte de FINAGRO inquietud, inconformidad o reparo alguno al respecto, sino que queda constancia de que “(Finagro estuvo de acuerdo)”. El Acta citada, sobre cuyo texto como tal no hay controversia, aparece firmada, entre otros, por la funcionaria que en nombre de FINAGRO asistió a la Asamblea, quien además formó parte del comité de aprobación de dicho documento.

En desarrollo del anterior anuncio, mediante comunicación de 3 de febrero de 2015¹⁵⁴, el Gestor Profesional impartió a FIDUAGRARIA las instrucciones para materializar la distribución de los recursos líquidos de rendimientos de proyectos acumulados al 30 de enero de 2015, y a través

¹⁵² Aunque, por supuesto, la vigencia del Fondo viene de varios años atrás, el Tribunal estima que la conducta negocial relevante posterior a la formalización del Fondo, en el tema específico de la subordinación, se ubica a partir de la época señalada.

¹⁵³ Folios 122 a 127 del Cuaderno de Pruebas número 3.

¹⁵⁴ Prueba 20 de la contestación de la demanda de LAEFM, obra en el CD que aparece a folio 337 del Cuaderno de Pruebas número 1.

de correo electrónico de la misma fecha¹⁵⁵, dirigido a todos los Inversionistas, informó que se procedería a la referida distribución, señalando en esta misiva que FINAGRO, como Inversionista tipo D, *“está subordinado a los demás inversionistas y por tanto no participará en esta distribución”*, y agregando que LAEFM por decisión voluntaria también se subordinaba.

Después de efectuada la referida distribución, con fecha 20 de febrero de 2015, FIDUAGRARIA envió sendas comunicaciones a todos los inversionistas informando sobre algunos aspectos atinentes a los registros contables de la operación -sin ninguna incidencia en el punto del alcance de la subordinación que se había aplicado-, en los siguientes términos:

“El pasado 6 de febrero de 2015 esta sociedad fiduciaria dio cumplimiento a la instrucción de restitución de capital recibido de parte del Gestor Profesional LAEFM, en virtud de lo cual la totalidad de recursos recibidos de la venta del proyecto PAP Pizano debía ser girada a los inversionistas tipo B de acuerdo a lo consignado en el Reglamento del Fondo, y en consideración de la calidad de subordinados que ostentan los inversionistas tipo C y D.

En cumplimiento de la instrucción, y considerando que los recursos recibidos de la venta del proyecto fueron distribuidos entre las diferentes opciones (tipo de inversionistas), se hacía necesario para cumplir con el giro de recursos, situarlos en la subcuenta correspondiente a la opción B. Para tal fin, la sociedad fiduciaria procedió a registrar un ingreso en esta opción, y simultáneamente un gasto en las opciones C y D por el valor necesario para completar en la primera opción los recursos a girar.

Este registro contable generó un incremento en el valor de la unidad para los inversionistas tipo B al igual que una disminución en el valor de la unidad por los inversionistas de las opciones C y D. El anterior registro se realizó derivado de la interpretación que la sociedad fiduciaria dio a la subordinación de los inversionistas tipo C y D versus el sistema de causación contable que por normatividad debe considerar el Fondo en su contabilidad.

Ante los observaciones e inquietudes manifestadas por algunos de los inversionistas del Fondo, esta sociedad revisó la operación con el gestor, concluyendo que ésta no debía originar el registro de ingresos y gastos antes descrito con la afectación que la misma generó sobre el valor de las unidades, y que el tratamiento a aplicar debía asimilarse a

¹⁵⁵ Prueba 19 de la contestación de la demanda de LAEFM, obra en el CD que aparece a folio 337 del Cuaderno de Pruebas número 1.

una cesión temporal de liquidez entre las opciones subordinadas a la opción tipo B, con lo cual no se afectan las unidades de participación en ninguna opción”¹⁵⁶.

No existe evidencia en las pruebas aportadas al proceso acerca de que con ocasión de esta comunicación, relacionada con la distribución realizada con el espectro temporal indicado, se hiciera alguna observación o manifestación de reparo por parte de FINAGRO en punto al alcance de la subordinación aplicada, lo cual razonablemente indica que, para esa época, considerando que el oficio citado se refería a la distribución efectuada, el Inversionista tipo D no tenía dudas sobre el alcance de la subordinación de su inversión tal como se había aplicado en desarrollo, obviamente, de lo previsto en el Reglamento.

En el segundo semestre de 2016 se realizó otra redención anticipada de recursos, en los mismos términos conceptuales -no de cantidad de dinero- aplicados en la distribución anterior.

Al respecto, consta en el expediente que el Gestor Profesional, con comunicación del 19 de septiembre de 2016¹⁵⁷, instruyó a FIDUAGRARIA para que la realizara, con invocación de lo previsto en el capítulo noveno -cláusula 9.1.- del Reglamento, conforme a lo indicado en el anexo 1 de dicha comunicación, en el cual se lee que para FINAGRO y LAEFM no se realiza repartición. En consonancia con lo anterior, obra en el plenario el correo electrónico de fecha 23 de septiembre de 2016¹⁵⁸, en el cual se informa a todos los Inversionistas -incluido FINAGRO- sobre la aludida segunda distribución, precisando que este último, como Inversionista tipo D, “*está subordinado a los demás inversionistas y por tanto no participará en esta distribución*”.

Posterior a estas comunicaciones, se realizó la Asamblea de Inversionistas del 27 de octubre de 2016 (Acta No. 37), en la cual participaron los representantes de todos ellos, sin que exista constancia de manifestaciones de inquietud u objeción frente a la forma como se realizó la segunda distribución¹⁵⁹.

Conviene señalar que las distribuciones efectuadas reflejan el entendimiento que en materia de subordinación existía en FIDUAGRARIA como administradora del FONDO FORESTAL, sobre lo cual declaró en el proceso Luz Ángela Buitrago Cortés, ingeniera financiera de profesión, quien se desempeña como Gerente de Fondos de inversión de dicha entidad desde el mes de mayo de 2015, cuyas sus funciones consisten en interactuar con el Gestor Profesional y con los

¹⁵⁶ Prueba 21 de la contestación de la demanda de LAEFM, obra en el CD que aparece a folio 337 del Cuaderno de Pruebas número 1.

¹⁵⁷ Prueba 32 de la contestación de la demanda de LAEFM, obra en el CD que aparece a folio 337 del Cuaderno de Pruebas número 1.

¹⁵⁸ Prueba 33 de la contestación de la demanda de LAEFM, obra en el CD que aparece a folio 337 del Cuaderno de Pruebas número 1.

¹⁵⁹ Folios 142 a 145 (reverso) del Cuaderno de Pruebas número 3.

Inversionistas del Fondo, y dar cumplimiento a las obligaciones de la Fiduciaria. Sobre el tema de la subordinación, afirmó:

“Respecto al tema de la subordinación, el entendimiento que tengo yo respecto a cómo se aplicaba antes y cómo se continúa aplicando durante el tiempo que yo lo he venido administrando, es que la subcuenta tipo D, el fondo, más bien, está compuesto por 5 subcuentas, contemplaba la constitución de 5 subcuentas, que serían la subcuenta tipo A que nunca llegó a abrirse, la subcuenta tipo B donde estaban todos los inversionistas institucionales, la subcuenta C donde estaban invertidos o llegaban los recursos del gestor profesional y la subcuenta D que eran los recursos que provenían de un inversionista subordinado, que en este caso es Finagro, la otra subcuenta, la subcuenta de proyectos.

La manera cómo ha venido operando el fondo es que efectivamente los recursos que se perciben a través de esas subcuentas que son las subcuentas que reciben los recursos desembolsados por parte de los inversionistas se transfiere a la subcuenta de proyectos para posteriormente ser invertidos en los diferentes proyectos de inversión y una vez esos proyectos de inversión, según lo determine el gestor, si ya son óptimos para venderlos.

Esos recursos producto de esas ventas llegan a la subcuenta de proyectos y se distribuyen con prioridad para los inversionistas tipo B que en este caso es la subcuenta que establece, es el primero en la cascada de pagos para percibir esa redención y posteriormente a los inversionistas tipo D, entonces el entendimiento que tengo de la subordinación es que efectivamente los recursos que lleguen producto de las ventas se prioriza el pago para los inversionistas B.” (Corresponde a la página 107 de la transcripción del testimonio, utilizada como ayuda metodológica)

En momento posterior de su declaración, se le preguntó: *“Usted dice que la subcuenta ‘D’ es una cuenta de un inversionista subordinado, ¿esa subordinación implica una subordinación de qué, de capital, de intereses, de utilidades?”*. Al respecto, contestó:

“En lo que interpreto yo de la lectura del Reglamento es una subordinación que es total teniendo en cuenta que, más bien, lo que establece el Reglamento es subordinación, entendiendo subordinación que aplica en la totalidad” (Corresponde a la página 112 de la transcripción del testimonio, utilizada como ayuda metodológica).

En medio de los acontecimientos hasta el momento descritos, no pasan desapercibidas un par de actuaciones de FINAGRO de mediados del año 2016, después de la primera distribución y antes de la segunda, las cuales, por el perfil de su contenido y su caracterización cronológica, es conveniente mencionar.

Así, obra en el plenario que mediante comunicación del 5 de mayo de 2016¹⁶⁰, dirigida a LAEFM, FINAGRO, por conducto de su Vicepresidente de Desarrollo Rural, advierte su preocupación respecto de las implicaciones que se darían ante una eventual liquidación del Fondo, *“teniendo en cuenta la tasa cambiaria existente”*, hecho que, en su sentir, ha originado que se afecten negativamente los resultados del Fondo para la Entidad, considerando -sin discutirla- su condición de *“inversionista subordinado”*.

Un par de meses después, en la Asamblea Extraordinaria de Inversionistas de julio 5 de 2016 (Acta No. 35), el representante de FINAGRO hace la siguiente observación, en la que deja saber la preocupación que en ese momento tenía la Entidad como administradora del capital de riesgo aportado al Fondo:

“El Dr. Elejalde informa a los inversionistas que si el fondo es liquidado a la fecha de vencimiento (Noviembre de 2016) de acuerdo con lo establecido en el reglamento, la distribución se realizaría entre los inversionistas Tipo B con una TIR aproximada del 13% en pesos y del 4,5% en dólares y que los inversionistas Tipo C y D no tendrían retorno como consecuencia de su subordinación y de la tasa representativa del mercado.

Por lo anterior, el inversionista tipo D, Finagro, representado por el Dr. Luis Carlos Morales, realiza una presentación (Anexo) y comenta que como se ha venido informando sobre el avance en el cual se procedería al cierre y liquidación del FIFC y a los procesos de seguimiento que se vienen adelantando por parte de FINAGRO, manifiesta su preocupación respecto a las implicaciones que se darían en el escenario actual en donde la variación de la TRM durante la etapa de inversión fue estable, pero en los últimos llamados se observa un efecto de devaluación muy fuerte que sumado a la condición de subordinación incide negativamente en los resultados del fondo FIFC para FINAGRO. Se hace énfasis que durante el periodo total de los calls la TRM registró un valor mínimo de COP 1.770,38 y un valor máximo de COP 3.213,24. Por otro lado, durante el mismo periodo, el valor promedio simple para la TRM es de COP 2.016,55, mientras que el promedio Ponderado para esta misma variable asciende a los COP 2.009,73. Una vez

¹⁶⁰ Prueba 28 de la contestación de la demanda de LAEFM, obra en el CD que aparece a folio 337 del Cuaderno de Pruebas número 1.

*manifestada la preocupación, FINAGRO visitará a los inversionistas para analizar junto con ellos las posibles soluciones*¹⁶¹ (la negrilla no es del texto).

En estas actuaciones se aprecia que FINAGRO ciertamente manifiesta su preocupación frente al resultado negativo que para la Entidad tendría el Fondo en un hipotético escenario de liquidación, por razón de la fuerte devaluación que se presentaba por el comportamiento de la TRM, aludiendo también, como factor de afectación, a su condición de Inversionista subordinado, pero sin cuestionar, en este último frente, el alcance mismo de la subordinación, que para esa época ya se había aplicado con entendimiento uniforme de todos los Inversionistas, incluido FINAGRO, conforme se reseñó.

Con posterioridad, en el Acta No. 039 de la Asamblea de Inversionistas del 23 de marzo de 2017¹⁶² consta que *“se informa que FINAGRO solicitó al Gestor Profesional realizar un análisis del Reglamento del FIFC que explique los alcances de la subordinación de los Inversionistas tipo D, por lo que el Gestor Profesional realizará un estudio legal que en caso de presentar alguna novedad será informada a los inversionistas”* (la negrilla no es del texto).

En la misma línea, en el Acta No. 40, correspondiente a la Asamblea de Inversionistas del 22 de junio de 2017¹⁶³, *“El Gestor Profesional informa a los inversionistas que de acuerdo con una solicitud remitida por Finagro donde plantea algunas inquietudes respecto a las condiciones de la subordinación en el Fondo, como se informó en la Asamblea de Inversionistas de marzo de 2017, se elevaron consultas a las firmas de abogados Posse Herrera & Ruiz y a Brigard Urrutia por separado, para determinar con un análisis del Reglamento del Fondo, cuales son las particularidades de la Subordinación del inversionista tipo D. El estudio sigue en curso y una vez el resultado sea entregado al Gestor Profesional se informará a los inversionistas”*. Se agrega en el Acta que *“EL Dr. Luis Carlos Morales representante de Finagro solicita al Gestor Profesional convocar una asamblea extraordinaria para la última semana de julio para tratar el tema. El Gestor Profesional manifiesta que procurará informar a los inversionistas por anticipado antes de dicha Asamblea”* (la negrilla no es del texto).

Está entonces acreditado en el proceso que, en efecto, ante las manifestaciones de FINAGRO de que dan cuenta las reseñas precedentes, el Gestor Profesional solicitó sendos conceptos jurídicos en relación con el punto concreto de la interpretación del Reglamento respecto del alcance de la subordinación en él consagrada, los cuales fueron rendidos en el mes de agosto de 2017 por

¹⁶¹ Prueba 10 de la demanda, obra en CD que aparece a folio 9 del Cuaderno de Pruebas número 1.

¹⁶² Folios 147 a 152 del Cuaderno de Pruebas número 3.

¹⁶³ Prueba 19 de la demanda de FINAGRO, que obra en el CD que aparece a folio 9 del Cuaderno de Pruebas número 1.

las firmas Brigard & Urrutia¹⁶⁴ y Posse Herrera Ruiz¹⁶⁵. Por vía de síntesis, menciona el Tribunal que en las dos opiniones se concluye que a la luz del Reglamento son posibles las dos interpretaciones -subordinación total y subordinación parcial-: en el concepto de Brigard & Urrutia se lee, en alguno de sus apartes, que *"no hay una interpretación clara y única de la subordinación a la cual se sujeta el Inversionista Tipo D, y que tal como está redactado el Reglamento, es viable llegar a sustentar ambas interpretaciones, pues la falta de claridad y la necesidad de recurrir a interpretaciones hacen que sea imposible concluir contundentemente qué tipo de subordinación existe"*; y en el emitido por Posse Herrera Ruiz se afirma, también citando alguno de los apartes pertinentes, cuando se refiere a la distribución de rendimientos, que *"del texto del Reglamento y del Anexo No. 8 podría decirse que no existe una única interpretación en materia de subordinación de los Inversionistas Clase D"*. Y en ambos casos, con distintos énfasis, se alude a que ante la falta de claridad que aprecian en el texto del Reglamento, se hace necesario o conveniente considerar elementos de juicio adicionales como, para citar uno invocado por ambas firmas, los antecedentes del negocio.

Para el Tribunal es claro, apreciado el panorama fáctico que acaba de reseñarse, que en el período comprendido entre finales de 2014 y finales de 2016 muestra un comportamiento uniforme de todos los Inversionistas -incluido FINAGRO- en la ejecución del negocio jurídico del que eran partícipes en punto a un entendimiento unívoco del alcance total o profundo de la subordinación plasmada en el Reglamento respecto del Inversionista tipo D -FINAGRO-, a la que voluntariamente se unió LAEFM, lo cual, conforme a la directriz consignada en el artículo 1622 del Código Civil, se alinea por completo con lo que han mostrado los demás indicadores hermenéuticos analizados. Desde la perspectiva de la conducta contractual, la conclusión es la misma: la subordinación de la inversión de FINAGRO es profunda o total, y no parcial -referida sólo 'intereses' o 'utilidades'-, como lo pregona en la demanda.

Por supuesto, no desconoce el Tribunal que FINAGRO, en medio de la revisión de su situación frente al comportamiento del Fondo, a partir de mediados del primer semestre del año 2017 adoptó una posición diferente en torno al tópico de la subordinación, en la que ya no había aceptación sobre su alcance total o profundo, y habría por lo menos inquietudes o dudas al respecto, que la condujeron a finalmente confrontarla¹⁶⁶. Esta variación en la postura debe examinarse desde la óptica de su incidencia jurídica, cuestión sobre la que las Partes han llamado la atención en sus planteamientos, tanto en la demanda y las respectivas contestaciones, como en sus alegatos de conclusión.

¹⁶⁴ Prueba 14 de la demanda de FINAGRO, que obra en el CD que aparece a folio 9 del Cuaderno de Pruebas número 1.

¹⁶⁵ Prueba 15 de la demanda de FINAGRO, que obra en el CD que aparece a folio 9 del Cuaderno de Pruebas número 1.

¹⁶⁶ La declaración del señor Luis Carlos Morales incluye menciones del contexto en el que los temas relativos al Fondo se abordan al interior de FINAGRO, sin que ello excluya la valoración de sus actos externos, en el ámbito mismo del Fondo Forestal, durante la ejecución negocial.

Para el Tribunal, el punto que se examina tiene un par de aristas que ameritan consideración inmediata, desde luego relacionadas entre sí: una, como criterio de interpretación del negocio jurídico -y del Reglamento en particular-; otra, relativa a su contemplación en función de la aplicación de la llamada 'doctrina de los actos propios', acerca de cuyo delineamiento conceptual se hizo alguna referencia básica páginas atrás.

En cuanto a lo primero, es inevitable la procedencia de valorar, como ya lo adelantó el Tribunal, el significado que tiene el hecho de que realizadas dos distribuciones de recursos del Fondo entre finales de 2014 y el segundo semestre de 2016, aplicando el entendimiento de que la subordinación de la inversión de FINAGRO era total, sin que ello hubiera generado observación y mucho menos inconformidad o reparo -incluso, al contrario, manifestación de estar "de acuerdo", según consta en el Acta 029 del 3 de diciembre de 2014-, lo que razonablemente denota que para ese momento se participaba o compartía tal entendimiento -y ciertamente, no tenía uno distinto ni contrario-, dato objetivo por sí mismo relevante, que en ese sentido conserva vigor como parámetro de interpretación.

Y en relación con lo segundo conviene señalar, previa recordación de que se está en presencia de una figura que se concibe como una de las significativas expresiones del principio de la buena fe, que la prohibición de *venire contra factum proprium*, conforme ya se precisó, no emerge como un deber absoluto, pues debe reconocerse que existen hipótesis o circunstancias en las que es dable o justificable la variación de comportamientos anteriores, de modo que el cambio en el perfil o el contenido de la actuación no necesariamente comporte reproche susceptible de producir efectos desfavorables para el sujeto que lo realiza, o, al menos, contribuya a combatir su consideración como acto contrario a la buena fe -entiéndase, mala fe-.

El presente proceso arbitral se origina, precisamente, porque FINAGRO, no obstante la conducta desplegada entre 2014 y 2016, cuando tuvieron lugar las redenciones anticipadas de recursos del Fondo, en que no manifestó reparo -por el contrario, acuerdo- respecto de la subordinación total aplicada respecto su inversión en el Fondo Forestal -como administrador del Fondo Agro Ingreso Seguro-, consideró tener razones para plantear una interpretación diferente, de subordinación solamente parcial de su inversión-, por considerar que el Reglamento le permite sostener el entendimiento que en este proceso pregona.

El Tribunal, con independencia de la orientación decisoria ya adelantada -que luego se reiterará- en el sentido de que la subordinación de FINAGRO como Inversionista tipo D es total o profunda, no por ello puede desconocer que algunos componentes de valoración sustancial y/o probatoria

podrían justificar, como hecho -que no en derecho-, el cambio de postura de FINAGRO, a la postre plasmado en la demanda arbitral.

Sin que sea necesario en este acápite extenderse en la correspondiente referencia, en esa línea se evidencia, por ejemplo, la presencia de los conceptos jurídicos rendidos por las firmas Brigard & Urrutia y Posse Herrera Ruiz, que concluyeron, desde luego con los elementos de juicio que en ese escenario tuvieron disponibles, que el Reglamento de Fondo Forestal no es claro y permite las dos interpretaciones; la apreciación de los doctores José Manuel Gómez y Andrés Parias, funcionarios de FINAGRO en las calendas de estructuración del Fondo -Secretario General y profesional (abogado) adscrito a dicha Secretaría, respectivamente-, quienes manifestaron en su declaración testimonial tener un entendimiento en el sentido de que la subordinación consagrada en el Reglamento era parcial; y el concepto técnico sobre la inversión emitido por MP ESTUDIOS E INVERSIONES LTDA. -M&P- dentro del trámite interno de FINAGRO en el año 2007 en el proceso de estructuración del Fondo, en el que se alude a la subordinación con alcance parcial. Sobre los conceptos jurídicos de las firmas referenciadas, ya el Tribunal hizo la mención pertinente; acerca de las declaraciones de los doctores Gómez y Parias, algunos comentarios hará el Tribunal más adelante; y lo propio hará con el estudio de M&P, al que se aludirá enseguida, en el contexto de los pronunciamientos técnicos traídos al trámite en relación con la materia que ocupa la atención.

6.4. Los estudios técnicos de FINAGRO y el dictamen pericial de parte aportado por los Litisconsortes Cuasinecesarios

Después de haber referenciado, con la correspondiente aproximación apreciativa, los aspectos atinentes al contenido integral del Reglamento del Fondo Forestal; a los antecedentes que ilustran sobre su concepción, estructuración, promoción y formalización del Fondo, incluida la reseña al proceso de elaboración del Reglamento; y a las conductas relevantes de los intervinientes durante la ejecución contractual, estima oportuno el Tribunal, ahora, involucrar una breve reseña sobre los 'estudios técnicos', de distinto origen, arrimados al plenario, invocados por las partes en apoyo de sus opuestas pretensiones. Se trata, por el lado de FINAGRO, del primer estudio de factibilidad, realizado al interior de la Entidad, elaborado por Fabián Grisales Orozco¹⁶⁷, y del posterior estudio efectuado por M&P como consultor externo¹⁶⁸, y por el lado del extremo demandado, del dictamen pericial de parte aportado al proceso por los Litisconsortes Cuasinecesarios, elaborado por Jeannette Forigua Rojas¹⁶⁹.

¹⁶⁷ Prueba 26 de la demanda de FINAGRO, que obra en el CD que aparece a folio 9 del Cuaderno de Pruebas número 1.

¹⁶⁸ Prueba 4 de la demanda de FINAGRO, que obra en el CD que aparece a folio 9 del Cuaderno de Pruebas número 1.

¹⁶⁹ Folios 262 al 411 A del Cuaderno de Pruebas número 2.

Por adelantado señala el Tribunal que se referirá a los citados estudios extractando los elementos que a su juicio es pertinente mencionar, considerando la información previamente examinada, a la luz de la cual puede adelantarse que ninguno de ellos por sí mismo, abstracción hecha de la confrontación que cada parte hace de los que provienen del extremo contrario, tiene incidencia individual determinante en la orientación decisoria integral que ha venido perfilando el Tribunal.

6.4.1. Los estudios técnicos de FINAGRO

Conforme lo pone de presente FINAGRO en su demanda¹⁷⁰, para realizar la inversión en el Fondo Forestal con recursos del Fondo Agro Ingreso Seguro, de conformidad con lo dispuesto por el artículo 13 del Decreto 2594 de 2007, se debía, en primer lugar, *“realizar internamente un estudio de factibilidad del proyecto en el que se analizara su viabilidad financiera, técnica, ambiental y social”*, y luego revalidar las conclusiones de dicho estudio *“por medio de un nuevo estudio realizado por una entidad externa a FINAGRO”*. En ese marco se producen, en ese orden, los conceptos elaborados por Fabián Grisales Orozco –Director de Riesgos de FINAGRO-, de 19 de septiembre de 2007, y por M&P, de 22 de octubre de 2007.

Como se evidenció en aparte anterior, el estudio interno elaborado por el Director de Riesgos fue presentado ante la Junta Directiva de FINAGRO (Acta No. 154 de 19 de septiembre de 2007), la cual, por unanimidad, resolvió dar continuidad al proceso, de modo que el proyecto siguiera el trámite para realizar inversiones del Programa AIS. En este estudio, en lo que respecta al tópico puntual de la subordinación, se menciona que *“FINAGRO actuará como un inversionista subordinado del Fondo por un valor estimado de \$20.000 millones de pesos o su equivalente en dólares”*, que *“El Inversionista Tipo D actúa de manera subordinada, de acuerdo con las reglas contenidas en el REGLAMENTO”*, y que, en punto de la remuneración del Gestor, este tiene un *“Interes (sic) Subordinado: 9% efectivo anual”* (las negrillas no son de los textos)¹⁷¹.

El Tribunal estima que el estudio de factibilidad interno elaborado por FINAGRO no indica que la subordinación se refiera únicamente a la porción de ‘intereses’ o ‘utilidad’. En este estudio la idea que fluye del mismo es que la subordinación es total o profunda, por cuanto el carácter de FINAGRO como inversionista subordinado es *“por un valor estimado de \$20.000 millones de pesos o su equivalente en dólares”*, que corresponde al monto total de la inversión, lo que permite reconocer, con indudable razonabilidad, que toda la inversión está comprendida en el

¹⁷⁰ Hechos 18 a 27.

¹⁷¹ Páginas 10, 14 y 18 del documento. Prueba 26 de la demanda de FINAGRO, que obra en el CD que aparece a folio 9 del Cuaderno de Pruebas número 1.

concepto de subordinación. La sola mención que se hace al “interés subordinado” del 9% efectivo anual no circunscribe la subordinación a dicho interés, ni permite darle dicho alcance; y la apreciación indicada sobre el alcance de la subordinación no se altera por el hecho de que se señale que *“El Inversionista Tipo D actúa de manera subordinada, de acuerdo con las reglas contenidas en el REGLAMENTO”*, toda vez que tal expresión, que remite al texto del Reglamento, es precisamente el objeto de interpretación en el presente proceso arbitral, sobre lo cual ya se ha puntualizado el entendimiento que se impone, a juicio del Tribunal.

Además, tiene plena razonabilidad y coherencia admitir que el estudio en cuestión se refiere a la subordinación con el alcance total o profundo que de ella pregonan los autores de los documentos provenientes del Ministerio de Agricultura -Diego Lozano- y de la LAEFM -Eduardo Elejalde-, que están, según relata la demanda, entre los que sirvieron de base para la emisión del pronunciamiento técnico.

Siguiendo la secuencia normativa propia del trámite de aprobación de la inversión, el estudio de M&P, presentado a FINAGRO el 22 de octubre de 2007, concluye que la inversión y participación de FINAGRO en el Fondo Forestal es viable con recursos del Fondo Agro Ingreso Seguro. En lo atinente al tema subordinación, señala que *“La participación del FINAGRO como inversionista subordinado busca estimular a otros inversionistas institucionales nacionales y extranjeros a participar en el Fondo. El carácter de inversionista subordinado implica que FINAGRO debe esperar a que los demás inversionistas obtengan su rentabilidad asegurada, a cambio de recibir una compensación adicional si se cumplen las expectativas del Fondo”*, y agrega: ***“Es claro que el carácter de inversionista subordinado se refiere a la porción de intereses, conservando plenamente FINAGRO la capacidad de recuperar el 100% de su capital”*** (la negrilla no es del texto).

En el mencionado estudio de M&P se tienen en cuenta las siguientes consideraciones adicionales en torno al tema de la subordinación:

“4. Los inversionistas A, B y C cobrarían una tasa de interés que recibirían preferencialmente frente a la tasa de retorno de FINAGRO, que sería un inversionista subordinado frente a los demás inversionistas. Esta subordinación sería compensada con un punto adicional de rentabilidad, una vez sea pagada la rentabilidad a los inversionistas A, B y C.

5. Una vez se logre el nivel del interés preferencial se cobraría un ‘carried interes’ que sería repartido 80% para los inversionistas y 20% para el gestor profesional”.

Más adelante, el estudio estima que la prima de subordinación en el momento de salida sería equivalente a US\$1.750.000 aproximadamente, lo que aumentaría para FINAGRO la rentabilidad de la inversión frente a los demás Inversionistas.

Aparte de las anteriores consideraciones, en el estudio de M&P no se encuentran las razones jurídicas que fundamentan la mencionada conclusión relativa al alcance de la subordinación, pero parte de ese supuesto, según lo manifestó al Tribunal el testigo Germán Humberto Niño Ballesteros, quien como funcionario de la firma consultora participó en la elaboración del estudio.

En su testimonio, el economista Niño Ballesteros expresó su opinión en el sentido de que la subordinación referida únicamente a los intereses estaba consagrada en el Reglamento del Fondo Forestal, especialmente en la primera parte del punto 2.2. del Anexo 8, la cual, en su criterio, excluye el capital del monto que debe transferirse preferencialmente a las Subcuentas A, B y C, por cuanto la suma asegurada corresponde a una rentabilidad en dólares americanos equivalente a la tasa del Rendimiento Preferencial, esto es, el 8% efectivo anual, advirtiendo que cuando se hizo el estudio, la tasa proyectada de dicho rendimiento era del 6% efectivo anual.

De allí que para efectos del cálculo del monto a transferir a las citadas Subcuentas por concepto de Rendimiento Preferencial ilustró al Tribunal sobre la aplicación de la siguiente fórmula: $(1.08)^{A10} - 1 = 2.16 - 1 = 1.16$, la cual, en su criterio, corresponde matemáticamente a la descripción que se hace en la primera parte del punto 2.2. del Anexo 8 -reseñada en acápite anterior-, pese a no estar expresamente consagrada, en la medida que se refiere al rendimiento preferencial y no al capital. En la declaración, explicó la citada fórmula.

Sobre este aspecto, el Tribunal estima que la inclusión o no del capital invertido, en esa primera parte del punto 2.2. del Anexo 8, depende de la interpretación sobre el sentido y alcance del numeral en cuestión, de modo que si se concluye que para la determinación de la rentabilidad de la inversión debe tenerse en cuenta el retorno del capital, la fórmula planteada por el testigo presentaría una variación, respecto de lo cual, preguntado por el Tribunal sobre este particular, manifestó que en el supuesto de incluir el capital, en la fórmula no aparecería el menos uno (-1), lo cual equivale a decir que la referida fórmula sería diferente: $(1.08)^{A10} = 2.16$.

Lo anterior significa, según el dicho del testigo, que si los Inversionistas distintos a FINAGRO invirtieron 16 millones de dólares, la rentabilidad acumulada, por concepto de intereses, por el término de 10 años, a favor de dichos Inversionistas, es de 1.16 veces el valor de la inversión, es

decir, 18.54 millones de dólares, siendo esta suma superior al capital invertido, y que si se incluye el capital, la remuneración acumulada sería de 2.16 veces la inversión realizada, esto es, el equivalente a 34.56 millones de dólares.

Independientemente de la interpretación, sobre la cual el Tribunal ya se ha pronunciado, en sentido conclusivo diferente, en otro aparte de este Laudo, de la declaración rendida por el testigo Niño Ballesteros se puede deducir que, en su criterio, la Cascada de Pagos establecida en el citado Anexo 8 del Reglamento tendría una estructura tal¹⁷² que permitiría reconocer y pagar al Gestor Profesional su participación sobre rendimientos (*Carried Interest*), pese a la no recuperación de la totalidad de la inversión por parte de los Inversionistas, lo cual no se compadece con el concepto ni la idea de esa comisión de éxito, prevista en el punto 1.26. de Reglamento del Fondo.

En este tópico, se impone destacar que el estudio realizado por M&P no fue conocido por la Junta Directiva de FINAGRO¹⁷³, ni fue puesto en conocimiento de las esferas externas de la Entidad en la época de su realización, previo a la formalización de la vinculación de los Inversionistas al Fondo.

Así, en el informe escrito rendido dentro del proceso por el representante legal de FINAGRO (artículo 195 del C.G.P.)¹⁷⁴ constan las respuestas a las preguntas formuladas sobre ese particular:

"Informe si el estudio de factibilidad de M&P fue puesto a consideración de la Junta Directiva de Finagro indicando, en caso de ser así, la fecha de la reunión de Junta Directiva en que fue presentado el estudio de M&P a la Junta Directiva, el acta en la que consta tal hecho, los participantes de tal reunión de Junta Directiva y la decisión, comentarios o consideraciones adoptadas por la Junta Directiva una vez recibido el informe atendiendo al tenor literal del acta correspondiente.

De acuerdo con la información que reposa en la entidad y suministrada por la Vicepresidencia de Inversiones de Finagro, y de conformidad con lo establecido en el

¹⁷² La "cascada de pagos", conforme a la explicación del testigo, sería la siguiente: -Pago a los Inversionistas Tipo A, B y C del rendimiento preferencial, equivalente a los intereses del 8% efectivo anual. -Pago a los Inversionistas Tipo D del rendimiento subordinado, equivalente a los intereses del 9% efectivo anual. -Pago al Gestor Profesional de su comisión de éxito o participación sobre rendimientos (CARRIED INTEREST), por haber logrado pagar a los inversionistas del Fondo el rendimiento preferencial y el rendimiento subordinado, equivalentes a los intereses antes mencionados. -Retorno de la inversión o capital aportado, mediante el pago de los remanentes a los inversionistas Tipo A, B, C y D, en forma proporcional a sus respectivas participaciones.

¹⁷³ Conforme al procedimiento normativo no tenía por qué serlo, dado que la Junta Directiva se había ya pronunciado, como correspondía, sobre la elegibilidad del proyecto con base en el estudio de factibilidad elaborado al interior de la Entidad.

¹⁷⁴ Folios 1 al 36 del Cuaderno de Pruebas número 3.

artículo 13 del Decreto 2594 de 20074, el estudio de M&P no fue presentado a la Junta Directiva”.

“Informe si Finagro, antes de la presentación de la demanda, compartió el estudio de factibilidad de M&P con Laefm, Fiduagraria o con alguno de los inversionistas del FIFC. En caso de haberlo hecho, indicar el mecanismo por medio del cual dio a conocer el referido estudio y la fecha en que lo hizo, nombre específico del destinatario y remitente.

Según información suministrada por la Vicepresidencia de Inversiones de Finagro, el informe de M&P no fue compartido. En todo caso, es importante señalar que el mismo no ha sido requerido por ninguno de los inversionistas del Fondo, por la Fiduciaria, ni por el Gestor Profesional”.

En el mismo sentido, Eduardo Elejalde, vocero autorizado de LAEFM, en su declaración indicó que nunca conoció el estudio de M&P Consultores¹⁷⁵.

Como queda establecido en las consideraciones precedentes, es claro que los demás Inversionistas del Fondo Forestal no conocieron el estudio de M&P en la época en que se realizó, ni, por lo tanto, las menciones efectuadas en el mismo sobre el tema de la subordinación, por manera que, con prescindencia de los motivos asociados al hecho en cuestión, tal información quedó replegada como parte del procedimiento interno de FINAGRO, desde esa perspectiva no oponible a los Inversionistas considerando la relevancia que podía haber tenido para ellos, en términos de formación de la decisión de inversión, lo que se afirma en punto al alcance de la subordinación.

6.4.2. El dictamen pericial de parte aportado por los Litisconsortes Cuasinecesarios

El dictamen pericial técnico de parte, elaborado por Jeannette Forigua Rojas, aborda el estudio de la estructura y funcionamiento de los Fondos de Capital Privado en Colombia y trata diversos temas, entre los cuales se destacan los que, con intención de mera enunciación, a continuación se reseñan.

Aborda aspectos relacionados con la naturaleza del derecho de participación de los inversionistas y de los valores emitidos por los fondos, afirmando que *“la inversión en un FCP confiere al inversionista el derecho a percibir, proporcionalmente a su participación, un rendimiento o*

¹⁷⁵ Corresponde a la página 15 de la transcripción del testimonio, utilizada como ayuda metodológica

rentabilidad, claro está, en tanto la misma se hubiere generado. Igualmente, la posibilidad de recuperación del monto de la inversión dependerá de los resultados de dicha inversión, según la respectiva gestión de los recursos del fondo y conforme a las condiciones previstas por el respectivo reglamento. En los FCP no existe certeza ni garantía sobre su rentabilidad”.

Hace también un análisis de la relación entre riesgo vs rentabilidad, así como del funcionamiento del mecanismo de la subordinación en el mercado de valores colombiano, para destacar, *“de una parte, la calificación diferencial como elemento demostrativo del mayor riesgo del valor subordinado y de otra parte, el diferencial de tasa con la cual el mercado remunera los valores sujetos a subordinación”*; y además advertir que *“en la industria no se encuentran valores subordinados cuyo funcionamiento y alcance coincida con la posición planteada por Finagro”.*

Señala la experticia que la subordinación es un mecanismo que incrementa el alto riesgo que de por sí se presenta en la inversión que se hace en un Fondo de Capital Privado, dadas sus políticas de inversión, por lo cual considera que *“los valores subordinados en virtud de tal condición se caracterizan, adicionalmente, por un mayor riesgo. Este mayor riesgo puede apreciarse en la calificación de riesgo correspondiente y en un mayor rendimiento, si se compara con un valor de la misma emisión que no tiene la condición de subordinado”.*

A vuelta de hacer algunas consideraciones acerca de la naturaleza jurídica del reglamento en un Fondo de Capital Privado y de los contratos que a partir del mismo surgen, catalogándolos como contratos de adhesión, aborda en el numeral 7 del Capítulo III del dictamen, el estudio relativo a *“Las participaciones en los FCP, el esquema de las unidades, concepto y funcionamiento”*, cuya relevancia para el análisis del caso ha puesto de presente el Tribunal al referirse a dicha temática en consideraciones anteriores de esta parte motiva.

Más adelante, en el capítulo IV del dictamen, que trata lo relativo a los agentes que participan en los Fondos de Capital Privado y al papel que cada uno de ellos está llamado a desempeñar, se refiere a la posibilidad de estructurar en esta clase de Fondos *“mecanismos de cobertura que busquen asegurar la recuperación del capital o una rentabilidad mínima determinada, en tanto no se comprometan los recursos de la fiduciaria”*, y es así como considera que en el Reglamento del Fondo Forestal, con la creación de los diversos tipos de Inversionistas, entre otros, los Inversionistas tipo B y los Inversionistas tipo D, y la figura de la subordinación, *“se creó un mecanismo de cobertura a favor de los Inversionistas Tipo B”*, frente a lo cual hace algunas consideraciones en relación con el principio de trato equitativo entre inversionistas con características similares, consagrado en el artículo 6 del decreto 2175 de 2007, aspecto que ha sido objeto de referenciación por parte del Tribunal.

Posteriormente se ocupa del entendimiento técnico del Reglamento del Fondo Forestal, acorde con la práctica del mercado de valores colombiano, y en el Capítulo V, denominado "UNIDADES DE PARTICIPACIÓN EN EL FCP/FIC, EL MANEJO DE LAS CUENTAS Y SUBCUENTAS PREVISTAS EN EL REGLAMENTO, Y SU APLICACIÓN TÉCNICA", hace el análisis correspondiente.

Del aparte destinado a las "conclusiones", se extractan las siguientes, relevantes en el sentir del Tribunal:

"1. Los FCP no emiten títulos de contenido crediticio. La inversión en un FCP confiere derechos de participación, lo cual significa que el inversionista adquiere el derecho a participar de un resultado incierto que puede ser de ganancia o de pérdida, incluso total de la inversión.

(...)

4. En virtud de la subordinación se asigna un mayor nivel de riesgo al valor subordinado, pues el pago de los derechos económicos a que hubiere lugar depende del pago de aquellos derechos económicos al valor no subordinado, es decir, a favor del cual opera la subordinación. Por tanto, con la subordinación se asigna un menor nivel de riesgo respecto del nivel de riesgo del valor no subordinado. Los inversionistas no subordinados respecto de los inversionistas subordinados están en una posición de menor riesgo, pues a favor de ellos opera la subordinación.

(...)

6. A partir del análisis de la práctica del mercado de valores colombiano técnicamente no es correcto afirmar que la subordinación, como mecanismo de cobertura e instrumento para la distribución de riesgos al interior de una emisión de valores, se puede predicar sólo del pago de los intereses y no del monto inicial de la inversión y de sus respectivos intereses.

7. Un inversionista con ocasión de su inversión en un FCP entrega como inversión dinero y a cambio recibe unidades de participación que representan una alícuota sobre la cartera colectiva. Una vez el inversionista hace entrega efectiva de los recursos se constituyen las participaciones, cuyos títulos representan su participación en pesos y en número de unidades, al momento de su constitución.

En atención a la naturaleza de la inversión y a su expresión en unidades, no existe en un FCP un valor que contenga el 'capital', respecto del cual técnicamente además se pueda predicar un 'interés'.

(...)

10. Ni en la redención final ni en la redención anticipada, desde el punto de vista técnico, existe el concepto de 'capital' ni de 'intereses', pues no se trata de un derecho de crédito. A cambio de su inversión el inversionista recibe un título que tiene connotación de valor y que representa derechos de participación en el FCP, expresado en pesos y en unidades.

11. En cuanto las unidades representan cuotas partes del valor patrimonial del fondo y reflejan los resultados del mismo, en términos de su mayor o menor valor, no puede afirmarse que producto de su redención el inversionista está recibiendo intereses de su inversión o la devolución de su aporte, pues no existen unidades que registren o equivalgan a los rendimientos de la inversión y otras a los aportes realizados por cada Tipo de Inversionista.

*12. Las Unidades de Participación del FCP – FIFC incorporan 'única y exclusivamente el derecho a recibir el valor correspondiente a la **redención de las unidades de participación que en ellos se presentan**' (Numeral 13.1.1. del Reglamento). Por lo tanto, de acuerdo con lo previsto y autorizado en el Reglamento, el Inversionista en favor de quien se haga el respectivo desembolso no va a recibir los recursos que le correspondan a un determinado y único título, es decir, exclusivamente por concepto de la devolución de su aporte o sólo por rendimientos, pues la unidad es la medida de la participación del Inversionista en el FCP – FIFC y no existen unidades que registren o equivalgan a los rendimientos de la inversión y otras a los aportes realizados por cada Tipo de Inversionista.*

(...)

15. El Reglamento, al ocuparse de regular el destino que ha de darse a las sumas de dinero registradas y recibidas en las Subcuentas y, en particular, a las transferidas a la Cuenta de Rendimientos de cada una de las Subcuentas de los Inversionistas Tipo A, B, C y D, se refiere puntualmente a la redención de Unidades de Participación, con lo cual las sumas de dinero resultado de la conversión de las Unidades de Participación

técnicamente no pueden imputarse a 'intereses' o, de forma disyuntiva, a la 'restitución de capital'" (la negrilla es del texto).

En la audiencia de contradicción del dictamen, la perito de parte explicó el alcance de su trabajo y respondió las preguntas formuladas por todos los intervinientes, reiterando, como es natural, las opiniones vertidas en su experticia, sin que, a juicio del Tribunal, sea necesario referenciarlas a espacio, a estas alturas del análisis, en esta parte motiva.

Observa el Tribunal que en el caso *sub-lite* no se evidencia que haya existido voluntad de modificar las condiciones naturales propias de la tipología del negocio en la que se ubica el Fondo Forestal, de modo que lo que se advierte desde la óptica expuesta en el dictamen pericial de parte que se ha reseñado, considerado como pauta de interpretación asociada a la naturaleza del contrato -artículo 1621, inciso primero, del Código Civil-, coincide con la orientación interpretativa por la que se ha venido optando con coherencia y reiteración en función de todas las pautas aplicables a la actividad hermenéutica, en virtud de la cual el alcance de la subordinación de la inversión de FINAGRO es profundo o total.

6.5. Conclusiones sobre el problema jurídico a resolver

Todo lo que se ha analizado, a la luz de las pautas rectoras de la actividad hermenéutica, confluye a una conclusión que, para el Tribunal resulta -en definitiva- indiscutible.

En el sentir del Tribunal, el examen del Reglamento del Fondo Forestal, eje formal y material del contenido negocial, si bien no se presenta con nitidez literal incuestionable -lo que se confirma cuando se coteja con versiones que lo antecedieron en su proceso de elaboración-, conduce a sostener que la subordinación consagrada respecto del Inversionista tipo D es total o profunda, entiéndase referida a toda la inversión efectuada, incluidos el 'capital' y los 'rendimientos' según la tasa al efecto establecida, no a los 'rendimientos' únicamente¹⁷⁶, lo que termina evidenciándose en varias de las disposiciones del Reglamento que se relacionan con el tema, cuando se las considera en su contenido individual, y con mayor razón y énfasis, cuando se las aprecia en forma sistemática y contextualizada.

La existencia de subordinación total o profunda, que se evidencia en la interpretación del contenido negocial plasmado en el Reglamento, se acompasa por completo con el entendimiento que igualmente ha de dársele con base en los antecedentes del negocio jurídico

¹⁷⁶ Como se ha señalado reiteradamente, para estos efectos se habla de 'rendimientos' como 'intereses', 'utilidades' o, en general, 'accesorios' del capital, sin comprenderlo.

allí materializado, pues ninguna duda existe acerca de que tal subordinación total o profunda corresponde al designio definido desde la concepción y estructuración misma del Fondo Forestal, inequívoco para quienes lo idearon y promovieron, con justificación en la política gubernamental del momento, ubicada en el ámbito del Ministerio de Agricultura -a través de sus funcionarios y/o asesores, con conocimiento y participación del Ministro del ramo-, justificada conforme a las explicaciones que al respecto suministraron, y con el conocimiento y participación de la sociedad que ha actuado, desde entonces y durante su vigencia, como Gestor Profesional, del propio FINAGRO en los estamentos directivos superiores del momento -Junta Directiva y Presidencia-, e igualmente inequívoco para los Inversionistas tipo B, contactados en su momento para propiciar su vinculación al Fondo, como en efecto ocurrió.

La misma interpretación sobre el alcance total o profundo de la subordinación de la inversión de FINAGRO también se impondría al amparo del examen de la conducta desplegada por todas las partes en el tramo negocial en el que ello fue especialmente relevante, es decir, cuando se aplicó el concepto de subordinación consagrado en el Reglamento, época -entre finales de 2014 y mediados de 2016- en la que, más allá de la posición asumida después por FINAGRO, a partir de 2017, denotó que esta Entidad no sólo no manifestó un entendimiento diferente, ni contrario, sino que incluso, en cabeza de quien formalmente lo representó en el foro natural del Fondo -la Asamblea de Inversionistas-, manifestó "acuerdo" con el concepto de subordinación explícitamente aplicado en aquella época.

La conclusión de subordinación total o profunda también es la que prevalece cuando la cuestión se examina desde la óptica de lo que deriva de la naturaleza misma del negocio jurídico, pues, como ya se vio, de nuevo sin desconocer la existencia de algún enfoque en sentido contrario -el concepto técnico de M&P-, el Tribunal, después de considerar los planteamientos expuestos en los dos estudios, identifica razones que comportan mayor afinidad con la experticia traída al proceso por los Litisconsortes Cuasinecesarios, la cual, por lo tanto, se suma al catálogo de indicadores que uniformemente otorgan fundamento a la conclusión pregonada reiteradamente en los párrafos precedentes.

Para el Tribunal, este compendio interpretativo, apegado a las directrices consignadas en los artículos 1618, 1621 y 1622 del Código Civil, y fiel a las pautas normativas y jurisprudenciales complementarias, arroja la inexorable conclusión anunciada: la subordinación del Inversionista tipo D aplicable en el Fondo Forestal, como negocio jurídico que es, plasmado esencialmente en su Reglamento, es total o profunda.

En estas condiciones, el Tribunal encuentra razonable afirmar que la subordinación así consagrada corresponde, además, como normalmente debe ser, a la expresión de la *'común intención'* de todos los Inversionistas que se vincularon al Fondo -incluido FINAGRO-, haciendo homenaje al principio subjetivista que, con jerarquía indiscutida, se registra en el artículo 1618 del Código Civil, que privilegia -ya se vio a espacio- la común intención, incluso por encima de lo literal de las palabras. En este caso, a juicio del Tribunal, la común intención se acompasa con el contenido vertido en el Reglamento, con lo que sugieren los antecedentes y la naturaleza jurídica y técnica del negocio, y con lo que en el momento relevante se entendió uniformemente en la ejecución negocial, vale recordar, en la época en que se realizaron, sin reparo, las dos distribuciones de recursos, entre finales de 2014 y el segundo semestre de 2016, conforme se ha señalado.

Debe precisar el Tribunal, de cara a la apreciación de la común intención que se estima configurada incluso respecto de FINAGRO¹⁷⁷, que ello es así, a juicio del Tribunal, porque, como es lógico, el examen asociado a su real verificación hay que realizarlo buscando su identificación en la época en que se exteriorizaron las voluntades que coincidieron en la formalización del negocio jurídico, espectro temporal en el que, en este caso, cobra importancia el hecho de que la voluntad del Inversionista tipo D se hubiera estructurado, valga repetir una vez más, con base indiscutible en una política gubernamental diseñada al amparo de una consideración en la que era inequívoco el planteamiento de subordinación total o profunda¹⁷⁸, esgrimido con justificación expresada por quienes, como protagonistas del diseño, promoción e implementación del Fondo dieron fe de tal determinación, conocida en las esferas jerárquicas superiores del Ministerio de Agricultura y el propio FINAGRO, empezando por la Junta Directiva, en la que, como ya se dijo, el ingeniero Diego Lozano hizo la presentación general correspondiente, e incluida la Presidencia, conocedora del tema en los términos que se pusieron de presente en las declaraciones testimoniales ya reseñadas y en las manifestaciones epistolares del momento, también mencionadas en renglones precedentes.

No comparte el Tribunal el planteamiento plasmado por FINAGRO en su alegato de conclusión en el sentido de que *"teniendo en cuenta lo establecido en el artículo 13 del Decreto 2594 de 2007, la decisión de Finagro de invertir en el FIFC Forestal se hizo partiendo del supuesto que su subordinación como inversionista Tipo D sólo aplicaría frente a los rendimientos que generara el fondo en su desarrollo"*, razón por la cual *"era por completo irrelevante -más allá de que éstas llegaran a ser concordantes- las apreciaciones e intenciones que al respecto tuvieron el Presidente*

¹⁷⁷ Como tiene que ser, conceptualmente hablando, para ser verdadera intención 'común'.

¹⁷⁸ Por esta misma razón, el Tribunal no coincide con la apreciación manifestada en el alegato final de FINAGRO en virtud de la cual *"...los entendimientos que pudieran tener Diego Lozano y Paula Sánchez son irrelevantes y superflúos"*.

de Finagro, la Junta Directiva de Finagro, el Secretario General y los abogados de Finagro, el Ministro de Agricultura y Desarrollo Rural de su momento y/o los asesores de este último” (la negrilla no es del texto), ya que “*por expresa disposición legal, la misma únicamente dependía del alcance que le dieran los estudios técnicos arriba anotados*”¹⁷⁹, alusión esta última referida a los ya citados estudios de factibilidad, el interno, elaborado por Fabián Grisales Orozco, y el externo, realizado por la firma consultora M&P.

En esta materia, estima el Tribunal que la posición institucional, para efectos de determinar la intención de FINAGRO, se establece en función del tratamiento del tema en la esfera superior de la Entidad -Junta Directiva y Presidencia-, que a su vez tiene origen en un designio proveniente del Ministerio al cual está vinculada, por encima de los actos posteriores de ejecución y materialización de esa intención al interior de la misma -en concreto, el estudio de M&P-. Resulta claramente razonable asumir, como lo hace el Tribunal, que para apreciar y valorar el contenido y alcance del consentimiento manifestado por FINAGRO para participar en el Fondo Forestal debe prevalecer la posición institucional entendida como acaba de describirse, tanto por lo que sugiere el respeto de la jerarquía organizacional, como por ser la posición dada a conocer ante terceros, en su momento potenciales inversionistas -a la postre Inversionistas-, sin perjuicio de adicionalmente advertir, como ya se puso de presente, que en el sentir del Tribunal el primer estudio técnico -elaborado por Fabián Grisales Orozco-, que fue el conocido por la Junta Directiva cuando autorizó seguir adelante con el procedimiento para la realización de la inversión, no indica que la subordinación estaría referida únicamente a la porción de ‘intereses’ -subordinación parcial-, y que, por el contrario, a lo que allí se alude es a que FINAGRO participaría como inversionista subordinado “*por un valor estimado de \$20.000 millones de pesos o su equivalente en dólares*”, que corresponde al monto total de la inversión, lo que traduce un escenario de subordinación total o profunda.

El Tribunal, por supuesto, no desconoce la justificación e importancia de la previsión del artículo 13 del Decreto 2594 de 2007 al consagrar el “*Procedimiento para efectuar inversiones*”, pero considera que no puede perderse de vista que tal procedimiento es desarrollo de decisiones previas, como la de ‘elegibilidad’ de los proyectos susceptibles de someterse al respectivo trámite interno, respecto de lo cual el inciso segundo del artículo 12 del mismo Decreto prevé que “*La Junta Directiva de Finagro, con el voto del Ministro de Agricultura y Desarrollo Rural, determinará qué proyectos serán sometidos al procedimiento para efectuar inversiones de que trata el artículo siguiente*”.

¹⁷⁹ Página 37 del alegato.

Tampoco desconoce el Tribunal las declaraciones testimoniales rendidas dentro del proceso por los doctores José Manuel Gómez Sarmiento y Andrés Parías Garzón, quienes para la época de formalización de Fondo Forestal ejercían importantes responsabilidades en FINAGRO, como Secretario General el primero y abogado adscrito a dicha Secretaría el segundo, quienes expresaron el entendimiento que ellos tuvieron en punto a que la subordinación que se mencionaba en el Reglamento que en ese momento terminaba de elaborarse y revisarse era parcial, entendiéndose referida sólo a *"lo que exceda el capital"*, según relataron en sus declaraciones, con expresión de las razones de su entendimiento. En el contexto institucional descrito, entiende el Tribunal que al interior de FINAGRO pudieron presentarse, genuinamente, posiciones y/o entendimientos no coincidentes con los lineamientos fijados por los funcionarios y asesores del Ministerio de Agricultura, que se pregonan compartidos al interior de la Junta Directiva -incluido el Ministro- y de la Presidencia de la Entidad, divergencias posiblemente asociadas a los distintos niveles de participación de unos y otros en la gestación, estructuración y promoción del proyecto y/o a visiones personales diferentes sobre el asunto, contexto fáctico en el cual, para efectos de interpretación del contenido negocial, deben prevalecer, en el sentir del Tribunal, los provenientes directamente de la política gubernamental bajo la cual se diseñó y lideró la implementación del Fondo, a sabiendas de su participación más activa e integral en el desarrollo del mecanismo, incluido el contacto y la promoción del mismo ante los potenciales inversionistas -a la postre, Inversionistas-, lo cual, como ha quedado visto, se surtió en esferas diferentes a la de las funciones y actuaciones de los dos testigos referidos¹⁸⁰, con natural respeto de las declaraciones rendidas por ellos conforme a su conocimiento y visión de los hechos sobre los que, conforme a su convicción, se pronunciaron¹⁸¹.

Al final, entonces, lo que encuentra el Tribunal es que la interpretación sobre el alcance total o profundo de la subordinación consagrada en relación con el Inversionista tipo D, que así se advierte en el Reglamento como tal, en los antecedentes del negocio y en la conducta de los contratantes en la época de mayor relevancia, además de que se acompasa con la naturaleza del tipo negocial en el que se encuadra, coincide con la *'común intención'* que tuvieron todos los

¹⁸⁰ Al respecto resulta pertinente tener en cuenta, según se expresa en el alegato de la Convocante, que *"Finagro fue invitado en último momento a participar de la redacción [del Reglamento], que el grueso, toda tarea de redacción fue adelantada por los asesores del ministerio, por los asesores del gestor..."*.

¹⁸¹ La abogada Paula Fernanda Sánchez, en su declaración, se refirió a la posición del doctor José Manuel Gómez: *"Yo tengo clarísimo que a José Manuel Gómez no le gustaba la subordinación, él decía, pero por qué Finagro tiene que ir subordinado, vamos a tanta plata por qué tenemos que ir al final, por qué tenemos que ir subordinados, él tenía una molestia frente al concepto de subordinación, sin embargo, es decir, tengo claro que nunca tuve una discusión ni con la fiduciaria ni con Finagro de venga, mejor solo intereses, mejor solo capital, mejor partámoslo a la mitad o como en un proceso de negociación, no nos vayamos al todo, sino a la mitad, no tengo memoria de haber tenido una discusión en ese sentido, tengo memoria, a José Manuel no le gustaba el concepto de subordinación"* (Corresponde a la página 87 de la transcripción del testimonio, utilizada como ayuda metodológica). Advierte el Tribunal que en cabeza de los doctores Gómez y Parías, funcionarios de FINAGRO, había una expectativa, para ellos legítima, eventualmente reflejada en el entendimiento que expresaron respecto de la subordinación consagrada en el Reglamento, en el sentido de restringirla o limitarla para que no fuese total; tal expectativa y/o entendimiento, según estima el Tribunal, no quedó expresada en el Reglamento del Fondo por la razón ya evidenciada de que no correspondía a la prevista, a partir de las consideraciones justificativas esgrimidas para el efecto, por los responsables de la concepción y estructuración del Fondo, como se ha señalado con reiteración.

intervinientes al manifestar sus voluntades de participación en el Fondo Forestal, establecida bajo la aproximación que debe prevalecer, a juicio del Tribunal.

Dos precisiones finales debe hacer el Tribunal: una, para señalar que el mismo resultado interpretativo de subordinación total o profunda se impondría a la luz de los cánones y pautas suficientemente referenciados, aún si no se configurara, de manera directa, una común intención en ese sentido, siempre sin tener que acudir al criterio hermenéutico residual consagrado en el artículo 1624 para el escenario de oscuridad o ambigüedad insuperable, que en este caso ciertamente no se presenta; y otra para indicar, conforme a lo dicho, que el escenario examinado por el Tribunal, a su juicio, de ninguna manera corresponde al de un Reglamento que en lo literal consagra claramente una subordinación parcial, que tendría que desvirtuarse demostrando una común intención en contrario -subordinación total-, sino a un escenario de un Reglamento que en su texto, considerado en forma contextual y sistemática, razonablemente conduce a la conclusión de subordinación total, la cual se acompasa, y a la vez se corrobora, con los demás elementos y parámetros normativos y jurisprudenciales aplicables de cara a la interpretación encomendada al Tribunal.

Todos los caminos de la actividad hermenéutica, guiada por los parámetros dispuestos en los artículos 1618, 1621 y 1622 del Código Civil, y por los criterios complementarios esbozados en su oportunidad, conducen a la misma conclusión.

7. PRONUNCIAMIENTO ESPECÍFICO SOBRE LAS PRETENSIONES DE LA DEMANDA Y LAS EXCEPCIONES FORMULADAS EN LOS ESCRITOS DE CONTESTACIÓN

Corolario de todo lo expuesto es el pronunciamiento concreto que debe hacerse sobre las pretensiones incoadas en la demanda y las excepciones formuladas en las respectivas contestaciones, de lo que se ocupa el Tribunal en este acápite.

En lo que respecta a las pretensiones, recuérdese que ellas son del siguiente tenor:

“PRIMERA. Que se declare que la subordinación dispuesta en el Reglamento del FONDO FORESTAL respecto de los Inversionistas Tipo D y la consecuente preferencia respecto de los Inversionistas Tipos A, B y C, solamente es aplicable a la distribución de los rendimientos del FONDO en favor de sus inversionistas.

SEGUNDA. Que se declare que para calcular los rendimientos preferenciales que, conforme al Reglamento del FONDO FORESTAL corresponde pagar a los inversionistas

Tipos A, B y C, no debe incluirse en ellos un monto equivalente al capital aportado por tales inversionistas.

TERCERA. Que se declare que los reembolsos del capital aportado por los inversionistas del FONDO FORESTAL, a cualquier título -incluyendo la redención anticipada de sus participaciones-, deben efectuarse sin ningún tipo de subordinación o preferencia”.

Es claro que las pretensiones formuladas, en consonancia con los hechos que las sustentan, están referidas al alcance de la subordinación consagrada en el Reglamento del Fondo Forestal, y la preferencia que ello comporta. Según reza el numeral 66. de los “hechos” de la demanda, “*En criterio de LAEFM y de los propios Inversionistas Tipo B, estos últimos tienen preferencia en los pagos y redenciones que se deban realizar por concepto de capital, rendimientos y/o utilidades que obtenga el FONDO FORESTAL, antes de que procedan los propios en favor [de] FINAGRO*”, mientras que, según se aduce en el numeral 67. del mismo capítulo, a juicio de FINAGRO, “*el Reglamento contempla una preferencia en favor de los Inversionistas Tipo B únicamente respecto de la distribución de los rendimientos y/o utilidades que obtenga el FONDO. Por esta razón, en lo que respecta a los pagos y redenciones que se lleven a cabo por concepto de capital, todos los inversionistas del FONDO FORESTAL deben tener un mismo trato*”.

En consecuencia, establecida la conclusión del Tribunal en el sentido que la interpretación propuesta por FINAGRO -en su calidad de administrador del Fondo Agro Ingreso Seguro- no es la correcta, sus pretensiones se han de negar.

Y en lo que atañe a las excepciones, el pronunciamiento a realizar se orienta a partir de la consideración del Tribunal según la cual este medio de defensa -excepción, propiamente tal-, alude a una expresión del derecho de contradicción en cabeza del demandado en virtud del cual se invocan circunstancias fácticas y/o jurídicas con el fin de confrontar las pretensiones del demandante en punto a paralizar, impedir, modificar o extinguir los efectos del derecho pretendido¹⁸². A decir de la Corte Suprema de Justicia, se trata de “...*situaciones jurídicas concretas que enerven o desvirtúen total o parcialmente la pretensión...*”¹⁸³.

Así las cosas, ha de tenerse en cuenta que desde la óptica del tratamiento procesal de la cuestión, cuando el fallador está en presencia de un escenario en el que no tienen verificación los supuestos sustantivos y/o probatorios requeridos para la prosperidad de las pretensiones, en estricto rigor no hay lugar a la consideración individual de los medios exceptivos propuestos,

¹⁸² HERNANDO DEVIS ECHANDÍA. *Compendio de Derecho Procesal. Teoría General del Proceso*, Tomo I. Biblioteca Jurídica Dike, 1994, pp. 246 y 250.

¹⁸³ Corte Suprema de Justicia, Sentencia SC2642-2015. Radicación n° 11001-31-03-030-1993-05281-01.

respecto de los cuales basta, simplemente, un pronunciamiento de ese talante. O lo que es igual, cuando en la estructuración de la defensa el demandado plantea a manera de excepción lo que, en rigor, corresponde a la oposición o negación misma de la pretensión, o a la enunciación de elementos argumentativos de índole sustancial encaminados a sustentar tal oposición o negación, y lo pedido no tiene vocación de éxito, es la desestimación del petitorio lo que realmente prevalece, sin que haya lugar a declarar la prosperidad del medio exceptivo propuesto, el mismo que, en consecuencia, en el sentido anotado no requiere consideración ni pronunciamiento particular.

En palabras de la Corte Suprema de Justicia:

“La excepción de mérito es una herramienta defensiva con que cuenta el demandado para desmerecer el derecho que en principio le cabe al demandante; su función es cercenarle los efectos. Apunta, pues, a impedir que el derecho acabe ejercitándose.

A la verdad, la naturaleza misma de la excepción indica que no tiene más diana que la pretensión misma; su protagonismo supone, por regla general, un derecho en el adversario, acabado en su formación, para así poder lanzarse contra él a fin de debilitar su eficacia o, lo que es lo mismo, de hacerlo cesar en sus efectos; la subsidiariedad de la excepción es, pues, manifiesta, como que no se concibe con vida sino conforme exista un derecho; de lo contrario, se queda literalmente sin contendor.

Por modo que, de ordinario, en los eventos en que el derecho no alcanza a tener vida jurídica, o, para decirlo más elípticamente, en los que el actor carece de derecho, porque este nunca se estructuró, la excepción no tiene viabilidad.

De ahí que la decisión de todo litigio deba empezar por el estudio del derecho pretendido y por indagar si al demandante le asiste. Cuando esta sugestión inicial es respondida negativamente, la absolución del demandado se impone; pero cuando se halle que la acción existe y que le asiste al actor, entonces sí es procedente estudiar si hay excepciones que la emboten, enerven o infirmen”¹⁸⁴ (la negrilla no es del texto).

En este proceso el FONDO FORESTAL, en el capítulo de “EXCEPCIONES DE MÉRITO”, propone un enunciado general según el cual *“FINAGRO SUBORDINÓ SU INVERSIÓN EN EL FONDO, LO CUAL QUEDÓ ESTABLECIDO EN EL REGLAMENTO, CORRESPONDIÓ A LA INTENCIÓN DE LAS PARTES Y A*

¹⁸⁴ Sentencia del 11 de junio de 2001.

LA INTERPRETACIÓN Y APLICACIÓN QUE ÉSTAS HICIERON DEL REGLAMENTO” (la subraya es del texto), al que le siguen tres desarrollos argumentativos específicos bajo los rótulos de “Las normas que regulaban los Fondos de Capital Privado vigentes a la fecha en que el Fondo Forestal fue creado permitían, al igual que las vigentes hoy, la participación subordinada de los inversionistas”, “[E]l Reglamento dispone la subordinación de la inversión de Finagro como inversionista tipo D” y “La interpretación del Reglamento debe hacerse conforme a las reglas de interpretación de los contratos”.

La formulación de “EXCEPCIONES DE MÉRITO” de LAEFM tiene la misma línea esencial de la propuesta por el FONDO FORESTAL, con contenido igual o similar, más el agregado de un cuarto desarrollo argumentativo que rotula como “Los argumentos esgrimidos por FINAGRO en la demanda van en contravía de sus propios actos y en contra el principio de buena fe”.

Los Fondos de Pensiones PORVENIR Y PROTECCIÓN invocan como excepciones, además de la “genérica”: “1. *Normatividad del Reglamento del Fondo (Pacta sunt servanda): La subordinación de la inversión del Inversionista Tipo D (FINAGRO), establecida en el Reglamento del FONDO FORESTAL, comprende tanto el capital como el rendimiento subordinado, y así debe interpretarse y aplicarse el Reglamento, que está vigente y es ley para las partes*”; “2. *La interpretación del Reglamento hecha por el Gestor Profesional, en punto de la subordinación de la inversión del Inversionista Tipo D, fue aceptada expresamente por FINAGRO*”; y 3. “Buena fe y doctrina de los actos propios (*venire contra factum proprio non valet*): la conducta contractual de FINAGRO”.

En relación con la defensa de SEGUROS BOLÍVAR, se impone recordar que el Tribunal señaló en su oportunidad, al pronunciarse sobre su solicitud de intervención en el trámite, que no era admisible tener, propiamente, por contestada la demanda, aunque dejó a salvo, conforme a lo previsto en el artículo 62 del Código General del Proceso, su derecho a pedir pruebas, y participar en el debate arbitral tomándolo en el estado en que estaba al momento de solicitar la intervención, como en efecto lo hizo, desde luego con la consecuencia de que no hay lugar a la consideración formal, ni a hacer pronunciamiento decisorio, de las excepciones formuladas por el mencionado litisconsorte cuasinecesario, haciendo abstracción de que los planteamientos jurídicos por él esgrimidos, por corresponder a temas y/o argumentos que en todo caso, directa o indirectamente, forman parte del debate propuesto, han sido examinados por el Tribunal, en cuanto los ha estimado relevantes para resolver sobre el fondo de la controversia.

Al repasar el panorama defensivo que se acaba de reseñar, observa el Tribunal que lo propuesto corresponde, en verdad, a la mera oposición o negación de las pretensiones de la demanda, o a la invocación de variables jurídicas que representan razones para la no prosperidad de varias de

las reclamaciones que conforman el *petitum* (por ejemplo, el planteamiento específico según el cual *“El Reglamento dispone la subordinación de la inversión de Finagro como inversionista tipo D”*, o el enunciado general según el cual *“FINAGRO SUBORDINÓ SU INVERSIÓN EN EL FONDO, LO CUAL QUEDÓ ESTABLECIDO EN EL REGLAMENTO, CORRESPONDIÓ A LA INTENCIÓN DE LAS PARTES Y A LA INTERPRETACIÓN Y APLICACIÓN QUE ÉSTAS HICIERON DEL REGLAMENTO”*, o las formulaciones relativas a que *“Los argumentos esgrimidos por FINAGRO en la demanda van en contravía de sus propios actos y en contra el principio de buena fe”* y *“Buena fe y doctrina de los actos propios (venire contra factum proprio non valet): la conducta contractual de FINAGRO”*, por manera que ante el hecho objetivo consistente en la no prosperidad de tales pretensiones por no concurrencia de los requisitos sustantivos y/o probatorios exigidos para el efecto, todas las excepciones formuladas por el extremo demandado no requieren consideración ni pronunciamiento particular de fondo, por lo cual el Tribunal se abstendrá de examinarlas siguiendo la pauta procesal identificada en el presente acápite. Así se dirá en la parte resolutive de esta providencia, abstracción hecha de mencionar que, desde luego, ha quedado establecido a lo largo del análisis que la interpretación que prevalece es la propuesta por el extremo demandado (el FONDO FORESTAL, LAEFM y los Litisconsortes Cuasinecesarios).

8. OTROS PRONUNCIAMIENTOS DEL TRIBUNAL

8.1. Tacha por sospecha de testigos

En los términos del artículo 211 del Código General del Proceso, se presentaron las siguientes tachas respecto de algunos de los testigos que declararon en el proceso: (i) FONDO FORESTAL tachó al testigo Luis Carlos Morales Ortiz, *“habida cuenta de los cargos que manifiesta haber ocupado el testigo y, en mi concepto, [por la] profunda implicación que ha tenido él en relación con los hechos anteriores a este proceso, lo que implica que se puede ver afectado con los asuntos del proceso”*; (ii) FONDO FORESTAL y LAEFM tacharon al testigo José Manuel Gómez Sarmiento porque a criterio de los Demandados Iniciales quedó claro que *“lo que mueve la interpretación documental que está haciendo el testigo es un temor en relación con su errada interpretación de que haber subordinado el capital en esta inversión, como en efecto sucedió puede tener repercusiones personales, como él mismo decía, no para el patrimonio de Finagro sino para su propio patrimonio como él enfáticamente lo señalaba en su declaración”*, así como que el testigo durante su testimonio *“se está defendiendo de una ‘eventual responsabilidad fiscal’ por un errado entendimiento de la inversión”* y (iii) también FONDO FORESTAL, junto con SEGUROS BOLÍVAR tacharon al testigo Andrés Alfonso Parias Garzón. En el primer caso, se alegó que la tacha obedecía a *“la participación extensa, casi que desde el principio hasta la primera devolución por parte de Laefm”* tuvo el testigo, según lo que declaró, y, además, porque trabaja para la firma de

abogados a la que pertenece el apoderado del Demandante, lo cual afecta su imparcialidad. También señaló que su "objetividad" estaba comprometida pues se refirió a hechos de los que tuvo conocimiento en forma indirecta o de referencia -de oídas- y que no le constan. Por su parte, SEGUROS BOLÍVAR señaló que el testigo estaba incurso en varias "causales de parcialidad" toda vez que "trabajó en Finagro, redactó el decreto por virtud del cual se creó el Fondo que invirtió luego en este fondo de capital privado, luego fue gestor fiscal, fue presidente de Finagro" y en la fecha de la declaración hacía parte de la oficina de abogados a la que pertenece el apoderado del Demandante.

Como lo dispone la norma invocada por quienes efectuaron la tacha -artículo 211 del CG- en tal evento, el juez "analizará el testimonio en el momento de fallar de acuerdo con las circunstancias de cada caso", por lo que no se exige que se deba pronunciar una decisión en concreto sobre las razones de la tacha, sino que las circunstancias alegadas deben tenerse presentes en la labor de apreciación del testimonio.

A este respecto, ha dicho la Corte Suprema de Justicia:

"La ley no impide que se reciba la declaración de un testigo sospechoso, pero la razón y la crítica del testimonio aconsejan que se le aprecie con mayor severidad, que al valorarla se someta a un tamiz más denso de aquél por el que deben pasar las declaraciones de personas libres de sospecha.

Cuando existe un motivo de sospecha respecto del testigo, se pone en duda, que esté diciendo la verdad al declarar; se desconfía de su relato o de que sus respuestas corresponden a la realidad de lo que ocurrió; se supone que en él pesa más su propio interés en determinado sentido que prestar su colaboración a la justicia para esclarecer los hechos debatidos. El valor probatorio de toda declaración de un testigo sospechoso de antemano se halla contrarrestado por la suposición de que sus afirmaciones sean no verídicas y por consiguiente, por sí solas, jamás pueden producir certeza en el juez"¹⁸⁵.

En el mismo sentido, el Consejo de Estado ha señalado la necesidad de valorar la declaración cuestionada en conjunto con los demás elementos probatorios, por cuanto, "desechar el testimonio, sería incompatible con el principio de la sana crítica que gobierna todo el régimen probatorio en nuestro medio pues dentro del sistema que adopta el Código General del Proceso para la valoración de la prueba, no existe descalificación legal de un testigo que se pueda calificar

¹⁸⁵ Corte Suprema de Justicia, Sala Civil, Sentencia de 8 de junio de 1982, citada en sentencia del 20 de septiembre de 2006 de la Corte Constitucional, expediente D-6219.

de 'sospechoso'"; lo que debe hacerse es examinar "si detrás de sus afirmaciones se esconde la intención de favorecer a la actora o si, por el contrario, estas resultan coherentes, creíbles y verosímiles, vistas a la luz de la sana crítica y en conexidad con los demás medios de prueba aportados al proceso"¹⁸⁶.

De conformidad con lo anterior, el Tribunal, en cumplimiento del deber que impone el artículo 211 del C.G.P., ha apreciado los testimonios de quienes fueron tachados con la ponderación debida, respecto de los cuales, en lo que consideró pertinente, hizo las referencias asociadas a los respectivos dichos, y siempre considerando la apreciación en conjunto del amplio acervo probatorio que se recaudó en el curso del trámite, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 176 del Código General de Proceso.

El Tribunal llama la atención respecto del carácter profesional de los testigos que acudieron al trámite arbitral para exponer su versión sobre los hechos y la correspondiente visión asociada al tema interpretativo debatido, es decir, que todos estaban en una situación de entendimiento calificado y aplicado, técnico y/o jurídico, de los instrumentos financieros y legales en general, al propio tiempo que, según la naturaleza específica de la participación de cada uno, se refirieron a los sucesos asociados a los antecedentes del Fondo Forestal, a la elaboración de su Reglamento, a la forma como se ejecutó el mismo en virtud de la denominada "cascada de pagos" y a la manera cómo se afrontaron de manera directa entre los actuales contendientes, las iniciales discrepancias sobrevinientes que derivaron en el trámite arbitral que se resuelve en la presente providencia.

Como se observa en la revisión panorámica del examen efectuado por el Tribunal, los testimonios objeto de tacha no tienen incidencia particular en las decisiones anunciadas, basadas en la apreciación de un nutrido material probatorio reseñado a lo largo de la motivación, sin que el Tribunal tuviera dudas acerca de que las declaraciones rendidas correspondieran siempre a las apreciaciones y convicciones personales de los testigos, en función de los hechos de los que, según el contexto propio de cada uno, tuvieron conocimiento, abstracción hecha de que no tuvieran virtualidad para hacer prevalecer, conforme a lo expuesto, la posición del Demandante.

8.2. Conducta de los intervinientes en el proceso

En cumplimiento del deber establecido en el primer inciso del artículo 280 del Código General del Proceso, en relación con el deber de calificación de la conducta procesal de las partes, el

¹⁸⁶ Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Tercera, Sentencia del 13 de noviembre de 2014 de la Sección Tercera del Consejo de Estado Rad.: 41001-23-31-000-2000-03728-01 (31074).

Tribunal señala que todos los intervinientes en el proceso -el Convocante, la Parte Convocada y los Litisconsortes Cuasinecesarios-, así como sus apoderados, procedieron con corrección y lealtad en el curso del trámite, sin que se advierta conducta alguna de la cual el Tribunal pudiese deducir indicios en contra.

8.3. Costas

Conforme con lo previsto en el artículo 365 del Código General del Proceso, la regla general indica que *"se condenará en costas a la parte vencida en el proceso"* (numeral 1). Dicha norma, así como las que regulan esta institución en el Estatuto Procesal, son en general aplicables al proceso arbitral habida cuenta que en la Ley 1563 de 2012 no existe regulación al respecto¹⁸⁷, sin que ello excluya, con todo, la posibilidad de ajustes o modulaciones en tópicos específicos en los que la naturaleza y particularidades del trámite de esta estirpe así lo exijan o aconsejen.

En el presente asunto, por el fracaso íntegro de las pretensiones de la demanda, el Demandante es la parte vencida del proceso, llamada, por lo tanto, a asumir las costas correspondientes.

Para adoptar la decisión en esta materia, no pasa por alto el Tribunal que en el pacto arbitral -compromiso- que dio origen a este proceso se estipuló que *"Cada parte asumirá los costos de su representación en el proceso arbitral y de las pruebas que cada Parte pida"*, así como que *"El laudo será meramente declarativo, esto es, sin que haya lugar a condenas de carácter económico"*, contenido que apreciado en la literalidad podría sugerir, como una opción de entendimiento, la existencia de una estipulación en virtud de la cual se excluiría el escenario de condena en costas, o de agencias en derecho como componente de aquéllas.

Sin embargo, tal opción de interpretación no es en sí misma inequívoca ni contundente, pues igualmente razonable podría ser el entendimiento consistente en que, en el primer caso, las Partes se refirieron a los honorarios pactados con los abogados que los representaron en el trámite y al costo de práctica de las pruebas solicitadas por cada uno de los intervinientes -como el relativo al dictamen de parte que fue aportado al proceso-, y en el segundo, a que el Tribunal no podría imponer condenas asociadas a las consecuencias económicas de las declaraciones que integran el *petitum*, sin que ni lo uno ni lo otro implique, inexorablemente, la imposibilidad de liquidar costas a cargo de la parte vencida y ordenar su pago a la contraparte, como corresponde a la hipótesis de normal ocurrencia, pues tal condena no se deriva particularmente de las

¹⁸⁷ Código General del Proceso. **Artículo 1. Objeto.** *Este código regula la actividad procesal en los asuntos civiles, comerciales, de familia y agrarios. Se aplica, además, a todos los asuntos de cualquier jurisdicción o especialidad y a las actuaciones de particulares y autoridades administrativas, cuando ejerzan funciones jurisdiccionales, en cuanto no estén reguladas expresamente en otras leyes".*

pretensiones puestas a consideración del Tribunal, ni está relacionada con la materia de las mismas, sino que obedece a una prescripción legal, en principio de imperativo acatamiento por virtud de lo señalado en los artículos 13 y 365 -numeral 9- del Código General del Proceso¹⁸⁸.

A manera de ilustración de los factores que alimentan la inquietud del Tribunal en este tópico puntual, se observan tendencias, más no uniformidad, en las manifestaciones de las Partes en materia de petición de condena en costas, como que en veces -quizá la mayoría- no se alude a ellas en los escritos iniciales de demanda y de contestación -incluidas las solicitudes de intervención en el proceso de los Litisconsortes Cuasinecesarios- y en los alegatos de conclusión, pero en algunas otras ocasiones sí, lo que no permite apreciar un hecho indicador uniforme que, eventualmente, pudiera contribuir en la determinación de una conclusión indiscutida en el punto en cuestión. En ese marco aparece, por ejemplo, que mientras que FINAGRO termina su alegato afirmando que *"...en línea con lo que se acordó en el Pacto Arbitral, sin importar el sentido de la decisión final, de manera respetuosa, le solicito al Tribunal Arbitral que **no decida ningún tipo de condena**"; el FONDO FORESTAL y LAEFM cierran el suyo pidiendo al Tribunal *"negar las pretensiones, condenar en costas a Finagro, ..."* (las negrillas no son de los textos).*

Ante este panorama, considera el Tribunal que, sin perjuicio de lo que se dirá al final de este acápite en punto a la posibilidad de renuncia a las costas una vez proferido este Laudo¹⁸⁹, debe hacer prevalecer la hipótesis que en derecho corresponde a la regla general, vale decir, la causación y liquidación de costas por razón del proceso adelantado, pues la posibilidad de considerar la viabilidad, en tratándose de justicia arbitral, de un pacto de no condena en costas constituye, ciertamente, el escenario excepcional, que por lo tanto requiere como premisa indispensable, que haya certeza sobre la existencia del convenio en el sentido anotado, lo cual, conforme a lo dicho, no ocurre en asunto *sub-examine*.

Así las cosas, y teniendo en cuenta las resultas del proceso, el Tribunal condenará en costas al Demandante, teniendo en cuenta que, por virtud de lo señalado en el artículo 316 del Estatuto

¹⁸⁸ **"Artículo 13. Observancia de las normas procesales.** Las normas procesales son de orden público y, por consiguiente, de obligatorio cumplimiento, y en ningún caso podrán ser derogadas, modificadas o sustituidas por los funcionarios o particulares, salvo autorización expresa de la ley. Las estipulaciones de las partes que establezcan el agotamiento de requisitos de procedibilidad para acceder a cualquier operador de justicia no son de obligatorio observancia. El acceso a la justicia sin haberse agotado dichos requisitos convencionales, no constituirá incumplimiento del negocio jurídico en donde ellas se hubiesen establecido, ni impedirá al operador de justicia tramitar la correspondiente demanda. Las estipulaciones de las partes que contradigan lo dispuesto en este artículo se tendrán por no escritas". **"Artículo 365. Condena en costas.** En los procesos y en las actuaciones posteriores a aquellos en que haya controversia la condena en costas se sujetará a las siguientes reglas: (...) 9. Las estipulaciones de las partes en materia de costas se tendrán por no escritas. Sin embargo podrán renunciarse después de decretadas y en los casos de desistimiento o transacción". Aunque es indiscutible la aplicación del Código General del Proceso en la sede arbitral, conforme lo señala expresamente el reseñado artículo 1º de dicho Estatuto, ello no necesariamente sugiere la aplicación automática de toda su preceptiva en los trámites arbitrales, pues se entiende que estos tienen también regulación legal especial y propia (Ley 1563 de 2012) -desde esa perspectiva prevalente en la materias que trata-, y unas características específicas, sin duda diferentes de las que se predicen de los trámites que se surten ante la justicia ordinaria, que pueden incidir en la modulación, con distintos alcances, de la aplicación de la normatividad del mencionado Código General en los procesos arbitrales.

¹⁸⁹ Según lo autoriza el numeral 9 del artículo 365 del Código General del Proceso, ya citado.

Procesal, tales costas están constituidas tanto por las expensas, esto es, por los gastos judiciales en que incurren las partes por la tramitación del proceso, como por las agencias en derecho.

De acuerdo con lo previsto en el numeral 3. del artículo 366 del Código General del Proceso, para liquidar esa condena deben tenerse en cuenta "(...) el valor de los honorarios de auxiliares de la justicia, los demás gastos judiciales hechos por la parte beneficiada con la condena, siempre que aparezcan comprobados, hayan sido útiles y correspondan a actuaciones autorizadas por la ley, y las agencias en derecho que fije el magistrado sustanciador o el juez, aunque se litigue sin apoderado", así como "Los honorarios de los peritos contratados directamente por las partes serán incluidos en la liquidación de costas, siempre que aparezcan comprobados y el juez los encuentre razonables. Si su valor excede los parámetros establecidos por el Consejo Superior de la Judicatura y por las entidades especializadas, el juez los regulará".

Por lo anterior, el Tribunal tiene en cuenta los siguientes conceptos:

1. Los honorarios y gastos del proceso, que surgen de su carácter arbitral, fueron determinados por el Tribunal en la oportunidad legal y fueron asumidos por el Convocante y la Parte Convocada, en idénticas proporciones. En el caso de las partidas asignadas a los Litisconsortes Cuasinecesarios, tales honorarios y gastos fueron pagados exclusivamente por cada uno de ellos.

Tales honorarios y gastos asignados a las partes fueron los siguientes:

	Suma Decretada	IVA	Valor Total
Honorarios de los 3 Árbitros	\$240.000.000	\$45.600.000	\$285.600.000
Honorarios de la Secretaria	\$40.000.000	\$7.600.000	\$47.600.000
Gastos de Administración	\$40.000.000	\$7.600.000	\$47.600.000
Otros Gastos	\$3.000.000	\$0	\$3.000.000
TOTAL	\$323.000.000	\$60.800.000	\$383.800.000

De dicha suma, FONDO FORESTAL pagó el 50% que correspondía a la Parte Convocada, es decir, la cantidad de \$191.900.000.

Los honorarios y gastos asignados a PORVENIR, y pagados por él, son los siguientes:

	Suma Decretada	IVA	Valor Total
Honorarios de los 3 Árbitros	\$120.000.000	\$0	\$120.000.000

TRIBUNAL DE ÁRBITRAJE
 FONDO DE INVERSIONES DE CAPITAL DE RIESGO DEL PROGRAMA AGRO INGRESO SEGURO -AIS- REPRESENTADO POR FONDO PARA EL FINANCIAMIENTO DEL SECTOR
 AGROPECUARIO -FINAGRO S.A.-
 VS
 FONDO DE CAPITAL PRIVADO - FONDO DE INVERSIÓN FORESTAL COLOMBIA REPRESENTADO POR SOCIEDAD FIDUCIARIA DE DESARROLLO AGROPECUARIO S.A. -
 FIDUAGRARIA S.A.- Y LAEFM COLOMBIA LTDA.
 EXPEDIENTE 113806

Honorarios de la Secretaria	\$20.000.000	\$0	\$20.000.000
Gastos de Administración	\$20.000.000	\$0	\$20.000.000
Otros Gastos	\$1.500.000	\$0	\$1.500.000
TOTAL	\$161.500.000	\$0	\$161.500.000

Los honorarios y gastos asignados a PROTECCIÓN, y pagados por él, son los siguientes:

	Suma Decretada	IVA	Valor Total
Honorarios de los 3 Árbitros	\$120.000.000	\$0	\$120.000.000
Honorarios de la Secretaria	\$20.000.000	\$0	\$20.000.000
Gastos de Administración	\$20.000.000	\$0	\$20.000.000
Otros Gastos	\$1.500.000	\$0	\$1.500.000
TOTAL	\$161.500.000	\$0	\$161.500.000

Y, finalmente, los honorarios y gastos asignados a SEGUROS BOLÍVAR, y pagados por ella, corresponden a la siguiente liquidación:

	Suma Decretada	IVA	Valor Total
Honorarios de los 3 Árbitros	\$120.000.000	\$22.800.000	\$142.800.000
Honorarios de la Secretaria	\$20.000.000	\$3.800.000	\$23.800.000
Gastos de Administración	\$20.000.000	\$3.800.000	\$23.800.000
Otros Gastos	\$1.500.000	\$0	\$1.500.000
TOTAL	\$161.500.000	\$30.400.000	\$191.900.00

2. Agencias en Derecho. Sobre las agencias en derecho, el artículo 366 en su numeral 4º dispone que *"Para la fijación de agencias en derecho deberán aplicarse las tarifas que establezca el Consejo Superior de la Judicatura. Si aquellas establecen solamente un mínimo, o este y un máximo, el juez tendrá en cuenta, además, la naturaleza, calidad y duración de la gestión realizada por el apoderado o la parte que litigó personalmente, la cuantía del proceso y otras circunstancias especiales, sin que pueda exceder el máximo de dichas tarifas"*.

Examinado el catálogo de trámites judiciales que contiene el Acuerdo PSAA16-10554 del 5 de agosto de 2016 del Consejo Superior de la Judicatura¹⁹⁰, que establece las tarifas para la fijación de tales agencias, considera este Tribunal que la tarifa que resulta aplicable en este caso corresponde a la que se señala para los procesos declarativos de única instancia, en aquellos asuntos que carezcan de cuantía o de pretensiones pecuniarias (artículo 5º, numeral 1, letra b), es decir, entre 1 y 8 salarios mínimos mensuales legales vigentes.

Los criterios para la determinación del valor de tales agencias dentro del rango de tarifa aplicable, aparecen expresamente señalados en el citado numeral 4. del artículo 366 (la naturaleza, calidad y duración de la gestión, la cuantía del proceso y otras circunstancias especiales).

Siguiendo los parámetros antes señalados, tomando en cuenta la duración efectiva de este proceso, la calidad de la gestión de los apoderados de los Demandados Iniciales y los Litisconsortes Cuasinecesarios, y la naturaleza del presente trámite (especial y de regulación particular), el Tribunal fijará como agencias en derecho para cada uno de los demandados y para cada una de los litisconsortes cuasinecesarios la suma equivalente a 8 salarios mínimos mensuales legales vigentes, es decir, \$7.022.416.

3. Otros gastos. No aparecen acreditados en el expediente otros gastos en que hubiesen incurrido los Demandados Iniciales y los Litisconsortes Cuasinecesarios.

Como ya fue expresamente señalado por el Tribunal, el Demandante es la parte vencida de este litigio, y por haber fracasado todas las pretensiones de la demanda se le condenará a pagar el 100% de las costas del presente proceso.

En consecuencia, las costas a cargo del Demandante estarán constituidas por la suma de \$706.800.000, por concepto de los honorarios y gastos de este proceso pagados por su contraparte, suma que será distribuida entre el FONDO FORESTAL, por ser él quien pagó las expensas a cargo de la Parte Convocada, y los Litisconsortes Cuasinecesarios PORVENIR, PROTECCIÓN y SEGUROS BOLÍVAR, distribuida según lo que cada una de ellas pagó, como quedó expresado en precedencia, y por la suma de \$35.112.080, que corresponde al valor total de las agencias en derecho, que se distribuirá en partes iguales entre los Demandados Iniciales y los Litisconsortes Cuasinecesarios. Como consecuencia de lo anterior, la condena total en costas

¹⁹⁰ El Tribunal considera aplicable este Acuerdo para tal estimación de agencias en derecho por la expresa disposición del numeral 4º del artículo 366 del Estatuto Procesal, aplicable a este proceso como ya se explicó, y porque en el mismo acuerdo -artículo 4º- se señala que a los trámites no contemplados en el mismo se aplicarán las tarifas establecidas para asuntos similares.

para el Demandante será la suma de \$741.912.080 y la distribución entre las beneficiarias de las mismas será como sigue:

A favor de FONDO FORESTAL: La suma de \$198.922.416, que corresponde a las expensas pagadas y a las agencias en derecho a su favor.

A favor de LAEFM: La suma de \$7.022.416, por concepto de agencias en derecho a su favor.

A favor de PORVENIR: La suma de \$168.522.416, que corresponde a las expensas pagadas y a las agencias en derecho a su favor.

A favor de PROTECCIÓN: La suma de \$168.522.416, que corresponde a las expensas pagadas y a las agencias en derecho a su favor.

A favor de SEGUROS BOLÍVAR: La suma de \$198.922.416, que corresponde a las expensas pagadas y a las agencias en derecho a su favor.

El Tribunal, en medio de lo algo inusual que resulta la situación que se presenta, siente el deber de señalar que aunque, conforme a las razones expresadas, ha optado por asumir el escenario de pronunciamiento positivo en materia de condena en costas -que es lo que en derecho corresponde en las circunstancias descritas-, liquidándolas e incluyendo lo consecuente en la parte resolutive, ello no obsta para que, si mediare entendimiento de las Partes en el sentido de haber convenido lo contrario -valga decir, no condena en costas-, puedan honrar ese entendimiento utilizando el legítimo derecho a renunciar a ellas después de decretadas, de conformidad con lo dispuesto en el ya mencionado numeral 9 del artículo 365 del Código General del Proceso.

III. PARTE RESOLUTIVA

En mérito de lo expuesto, administrando justicia en nombre de la República de Colombia, por autoridad de la Ley y en ejercicio de la competencia deferida por los sujetos negociales que comparecieron al trámite, el Tribunal Arbitral

RESUELVE:

Primero.- Negar, en los términos y por las razones indicadas en la parte considerativa de esta providencia, todas las pretensiones de la demanda instaurada por el Fondo para el

Financiamiento del Sector Agropecuario -Finagro S.A.- en calidad de administrador del Fondo de Inversiones de Capital de Riesgo del Programa Agro Ingreso Seguro – AIS.

Segundo.- Abstenerse, en los términos y por las razones indicadas en la parte considerativa de esta providencia, de hacer pronunciamiento material sobre las excepciones de mérito formuladas por Fondo de Capital Privado – Fondo de Inversión Forestal Colombia, administrado y representado por la Sociedad Fiduciaria de Desarrollo Agropecuario S.A. -Fiduagraria S.A.-; Laefm Colombia Ltda.; Fondo de Pensiones Obligatorias Porvenir Moderado, administrado por Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir S.A. y Fondo de Pensiones Obligatorias Protección Moderado, administrado por Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Protección S.A.

Tercero.- Condenar a Fondo de Inversiones de Capital de Riesgo del Programa Agro Ingreso Seguro – AIS, administrado por el Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario -Finagro S.A.-, a pagar por concepto de costas -incluidas las agencias en derecho-, de acuerdo con la liquidación contenida en la parte motiva, en favor de quien en cada caso se indica, las siguientes sumas de dinero:

A Fondo de Capital Privado – Fondo de Inversión Forestal Colombia, administrado y representado por la Sociedad Fiduciaria de Desarrollo Agropecuario S.A. -Fiduagraria S.A.-, la suma de ciento noventa y ocho millones novecientos veintidós mil cuatrocientos dieciséis pesos (\$198.922.416).

A Laefm Colombia Ltda., la suma de siete millones veintidós mil cuatrocientos dieciséis pesos (\$7.022.416).

A Fondo de Pensiones Obligatorias Porvenir Moderado, administrado por Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir S.A., la suma de ciento sesenta y ocho millones quinientos veintidós mil cuatrocientos dieciséis pesos (\$168.522.416).

A Fondo de Pensiones Obligatorias Protección Moderado, administrado por Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Protección S.A., la suma ciento sesenta y ocho millones quinientos veintidós mil cuatrocientos dieciséis pesos (\$168.522.416).

A Compañía de Seguros Bolívar S.A., la suma de ciento noventa y ocho millones novecientos veintidós mil cuatrocientos dieciséis pesos (\$198.922.416).

Cuarto.- Declarar causado el 50% restante de los honorarios de los Árbitros y de la Secretaria del Tribunal, por lo cual se ordena realizar el pago del saldo en poder del Presidente del Tribunal, junto con el IVA correspondiente. Las Partes deberán expedir y entregar los respectivos certificados de las retenciones practicadas en relación con los honorarios y gastos pagados.

Quinto.- Disponer que, en la oportunidad legal, el Presidente del Tribunal rinda las cuentas de las sumas entregadas por las Partes para cubrir los honorarios y gastos de este proceso, y, si es del caso, haga la devolución de cualquier saldo que quedare.

Sexto.- Ordenar que por Secretaría se expidan copias auténticas de este Laudo con las constancias de ley para cada una de las Partes, en la oportunidad correspondiente, y copia simple para el Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá.

Séptimo.- Disponer que, en firme esta providencia, el expediente se entregue para su archivo al Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá.

El presente Laudo queda notificado en Audiencia.


LUIS HELE KATTAH
Presidente


JOSÉ ARMANDO BONIVENTO JIMÉNEZ
Árbitro


ALEJANDRO VENEGAS FRANCO
Árbitro


MÓNICA RUGELES MARTÍNEZ
Secretaria