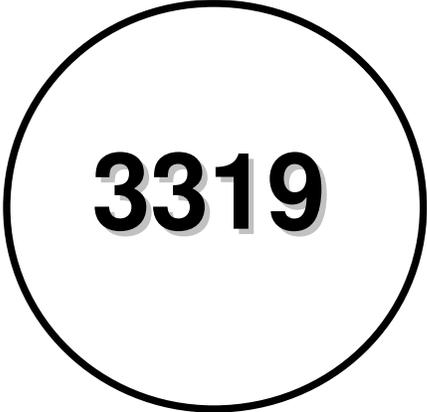


**Documento**

**Conpes**



**3319**

---

**Consejo Nacional de Política Económica y Social  
República de Colombia  
Departamento Nacional de Planeación**

**AJUSTE AL RÉGIMEN GENERAL DE INVERSIÓN EXTRANJERA DE  
PORTAFOLIO**

**DNP: DDE  
Ministerio de Comercio, Industria y Turismo  
Ministerio de Hacienda y Crédito Público  
Banco de la República**

**Versión aprobada**

**Bogotá, D.C., 29 de Noviembre de 2004**

Este documento somete a consideración del Consejo Nacional de Política Económica y Social – CONPES – una modificación al Régimen General de la Inversión de Capital del Exterior de Portafolio<sup>1</sup>, con el fin de poner a disposición de los organismos internacionales de financiación de los cuales hace parte Colombia<sup>2</sup>, un mecanismo ágil y expedito para realizar inversiones de portafolio en el país. De acuerdo con el Artículo 15 de la Ley 9 de 1991, esta modificación requiere el concepto favorable del CONPES.

## **I. INVERSIONES EN PORTAFOLIO DE LOS ORGANISMOS MULTILATERALES DE FINANCIAMIENTO**

Existe interés de los organismos multilaterales por incursionar más activamente en los mercados de capital locales como medio para adelantar su labor de financiamiento en los países en vía de desarrollo. Este financiamiento se lleva a cabo no solo en forma de créditos directos o líneas de crédito a través de intermediarios financieros locales, sino también mediante participación directa en el capital de las empresas (*equity*), inversiones en fondos de capital locales o regionales y garantías e inversiones en los mercados de capitales locales.

La Corporación Interamericana de Inversión (CII), “a través de nuevas estructuras específicas por sectores o países, está trabajando con instituciones públicas y privadas para ofrecer, entre otros medios de financiamiento, operaciones estructuradas. Estas operaciones, llevadas a cabo a través del mercado de capitales, permiten a la CII impulsar emisiones accionarias y titularizaciones. El objetivo es apoyar el desarrollo del mercado de capital local”<sup>3</sup>.

La Corporación Financiera Internacional (IFC), por su parte, está “expandiendo su trabajo en mercados de capitales para incrementar el papel del ahorro privado local como una fuente sostenible de financiamiento de largo plazo para el desarrollo. Una prioridad clara es impulsar el crecimiento de los mercados de bonos en moneda local, un componente incipiente pero clave del sector financiero en países en vía de desarrollo”<sup>4</sup>. En este propósito uno de los instrumentos de la IFC es el “apoyo de nuevas emisiones”.

---

<sup>1</sup> Capítulo III, Título III del Decreto 2080 de 2000.

<sup>2</sup> Estos organismos son, entre otros, la Corporación Financiera Internacional (IFC), Corporación Interamericana de Inversión (IIC), y la Corporación Andina de Fomento (CAF).

<sup>3</sup> Inter American Investment Corporation Annual Report 2003, Pág. 20, en [www.iic.int](http://www.iic.int)

<sup>4</sup> International Finance Corporation, New Frontiers in Capital Markets: Casting a Wider Net, en: [www.ifc.org](http://www.ifc.org)

La IFC también presenta su participación en procesos de titularización como una “técnica innovadora de financiamiento con gran potencial para beneficiar a los países en vía de desarrollo de varias formas, desde el incremento del financiamiento a bajo costo para más sectores industriales hasta la mejor distribución del riesgo en el mercado. La IFC invierte en títulos y mejora las calificaciones crediticias de las transacciones de titularización al convertirse en *inversionista ancla*”<sup>5</sup>.

Es así como la inversión en portafolio de organismos multilaterales puede llegar a ser importante no solo por su magnitud, sino también por su valor estratégico al dirigirse a títulos valores con alto impacto sobre el desarrollo del mercado de capitales o sobre sectores particularmente críticos para el desarrollo económico y social, y para los cuales resulta muy valiosa la confianza generada por el respaldo de un organismo multilateral.

De acuerdo con los registros de inversión extranjera en el Banco de la República, algunos organismos multilaterales han realizado inversiones en nuestro país que, aunque no han sido inversiones de portafolio, son indicativos de los montos que estas entidades destinan al país. En las cifras presentadas a continuación se incluyen las inversiones del IFC, CAF, CII, entre otros.

#### **Inversión Neta de los organismos multilaterales de financiamiento<sup>6</sup>**

<b>Año</b>	<b>Inversión Neta (dólares)</b>
1993	70.000
1994	6.715.540
1995	29.510.624
1996	62.727.080
1997	12.893.638
1998	51.686.908
1999	21.168.116
2000	1.065.852
2001	-2.192.065
2002	994.181
2003	-922.069

En los últimos cuatro años ha habido inversión de entidades multilaterales en *industrias de bebidas, comercio al por mayor y al por menor, otras industrias manufactureras, y en establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles*. Adicionalmente hay que tener en cuenta que las operaciones de crédito realizadas por estas entidades en el país no son capturadas por los registros de inversión extranjera.

<sup>5</sup> International Finance Corporation, Securitization: A New IFC Product, en: [www.ifc.org](http://www.ifc.org)

<sup>6</sup> Fuente: Registros de inversión extranjera, Banco de la República.

## **II. MECANISMOS DE INVERSIÓN DE PORTAFOLIO PARA ORGANISMOS MULTILATERALES EN EL DECRETO 2080 DE 2000**

La forma como estos organismos multilaterales realizan sus inversiones y la diversidad de los instrumentos financieros utilizados para cumplir los objetivos mencionados hacen que en algunos casos estas inversiones puedan ser consideradas como inversiones de portafolio en los términos del Artículo 3° del Decreto 2080 de 2000. El Régimen General de la Inversión de Capital del Exterior de Portafolio establece que toda inversión de portafolio de este tipo “se hará por medio de un fondo de inversión de capital extranjero que tendrá por único objeto realizar transacciones en el mercado público de valores”<sup>7</sup>.

Así mismo define en el artículo 27 los fondos de capital extranjero institucionales e individuales de la siguiente manera:

“Los fondos institucionales son:

- a) Aquellos que se constituyen por parte de una pluralidad de personas o entidades extranjeras o aquellos constituidos por una sola persona o entidad extranjera, cuyos recursos provienen de colocaciones privadas o públicas de cuotas o unidades de participación en el exterior, y su objeto principal sea el de realizar inversiones en uno o varios mercados de capitales del mundo;
- b) Los ómnibus que son aquellos que se organizan bajo la modalidad de cuentas colectivas sin participación proindiviso sobre el patrimonio de inversionistas institucionales, administrados por intermediarios internacionales.

Los fondos individuales son aquellos fondos de personas naturales o jurídicas del exterior cuyo objeto principal no es realizar operaciones en mercados de capitales pero debido a estrategias financieras canalizan los excesos de tesorería a la inversión en mercados de capitales”<sup>8</sup>.

Ninguna de las definiciones de los fondos de capital extranjero refleja la naturaleza de las agencias multilaterales; la de fondos institucionales por incompatibilidad con el objetivo principal de un fondo, en tanto que el fin principal de las agencias multilaterales no es realizar operaciones en mercados de capitales. En cuanto a los fondos individuales, dado que no todas las operaciones que realizan estas

---

<sup>7</sup> Artículo 26 del Decreto 2080 de 2000.

<sup>8</sup> Artículo 27 del Decreto 2080 de 2000.

agencias en mercados de capitales corresponden estrictamente a la canalización de excesos de tesorería como parte de estrategias financieras, tampoco se enmarcarían dentro de estos fondos. Como es claro de los ejemplos de objetivos e intereses de los organismos multilaterales expuestos en la sección anterior, estos realizan inversiones de portafolio que consideran estratégicas para el desarrollo de los mercados financieros y que no son simplemente parte del manejo su liquidez.

Por otra parte, los convenios constitutivos de las agencias multilaterales, a los cuales ha adherido Colombia<sup>9</sup>, le confieren a estas organizaciones ciertas inmunidades, exenciones y privilegios en relación con eventuales procesos judiciales, apropiación de activos, inviolabilidad de archivos y tributación. Estas prerrogativas de los agentes multilaterales podrían resultar inaplicables cuando sus inversiones de portafolio son realizadas a través de fondos de inversión de capital extranjero, ya que estos últimos no son en sí mismos agencias multilaterales<sup>10</sup>.

Por lo anterior, es necesario aclarar el trato que recibirían las inversiones de portafolio de las organizaciones multilaterales, así como el vehículo a través del cual se realizarían esas inversiones. Con estos fines se propone establecer que los organismos multilaterales de crédito, que hayan sido creados en virtud de un tratado o acuerdo internacional del cual sea parte la República de Colombia, puedan realizar inversión de portafolio de capital del exterior a través de una sociedad comisionista de bolsa, sin necesidad de constituir un fondo de inversión de capital extranjero. Así mismo, debe reiterarse lo relacionado con las obligaciones de reporte de información a la Superintendencia de Valores y con el registro de la inversión ante el Banco de la República.

Al establecer la excepción a la obligación de constituir un fondo de inversión de capital extranjero, no habría lugar a interpretaciones sobre la existencia de un ente jurídico diferente al organismo multilateral, el cual no goce de las inmunidades propias del mismo y reconocidas por un tratado internacional. El organismo multilateral podría celebrar uno o varios contratos para la adquisición y administración de valores. Podría el organismo multilateral, por ejemplo, celebrar con una firma comisionista los contratos de comisión o corretaje para adquirir los títulos resultantes de una emisión y el contrato de administración de valores conforme las normas de la Resolución 400 de 1995 expedida por la Superintendencia de Valores.

---

<sup>9</sup> La Ley 76 de 1946 autorizó la adhesión de Colombia al Convenio Constitutivo del BIRF (Banco Mundial), la Ley 102 de 1959 al Convenio Constitutivo del BID, la Ley 103 de 1968 al Convenio Constitutivo de la CAF, el Decreto Legislativo 1457 de 1956 y luego la Ley 141 de 1961, al Convenio Constitutivo de la Corporación Financiera Internacional (IFC), y la Ley 22 de 1986 y el Decreto 309 de 1992, para el caso de la Corporación Interamericana de Inversión.

<sup>10</sup> La Ley 9 de 1991, en su Artículo 29 establece lo siguiente: “Compromisos Internacionales. Las disposiciones de la presente Ley y de las que se expidan en su desarrollo se entenderán sin perjuicio de lo pactado en los tratados o convenios internacionales vigentes”.

### III. RECOMENDACIONES

El Departamento Nacional de Planeación, el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, y el Banco de la República, recomiendan al CONSEJO DE POLÍTICA ECONÓMICA Y SOCIAL – CONPES –modificar el Artículo 26 del Decreto 2080 de 2000, cuyo texto quedaría así:

**“Artículo 26. Ámbito de aplicación.** Toda inversión de portafolio de capital del exterior se hará por medio de un fondo de inversión de capital extranjero que tendrá por único objeto realizar transacciones en el mercado público de valores, de acuerdo con las disposiciones del presente decreto y las normas que rigen la materia.

*Parágrafo.- En concordancia con lo dispuesto en los tratados internacionales, los organismos multilaterales de crédito que hayan sido creados en virtud de un tratado o acuerdo internacional del cual sea parte la República de Colombia, también podrán realizar inversión de portafolio de capital del exterior, a través de una sociedad comisionista de bolsa, en cuyo caso no será necesaria la constitución de un fondo de inversión de capital extranjero. Dicha sociedad comisionista estará obligada a suministrar a la Superintendencia de Valores en la forma, contenido y fechas en que esta Superintendencia determine, la información relacionada con la inversión de portafolio realizada por los organismos multilaterales de crédito. Será obligación del organismo multilateral de crédito llevar a cabo el registro de su inversión de portafolio de capital del exterior, de conformidad con lo establecido en el literal a) del artículo 8 del Decreto 2080 de 2000”.*