



DOCUMENTO TÉCNICO

RÉGIMEN DE INVERSIONES INTERNACIONALES EN COLOMBIA



RÉGIMEN DE INVERSIONES INTERNACIONALES EN COLOMBIA

1. INTRODUCCIÓN

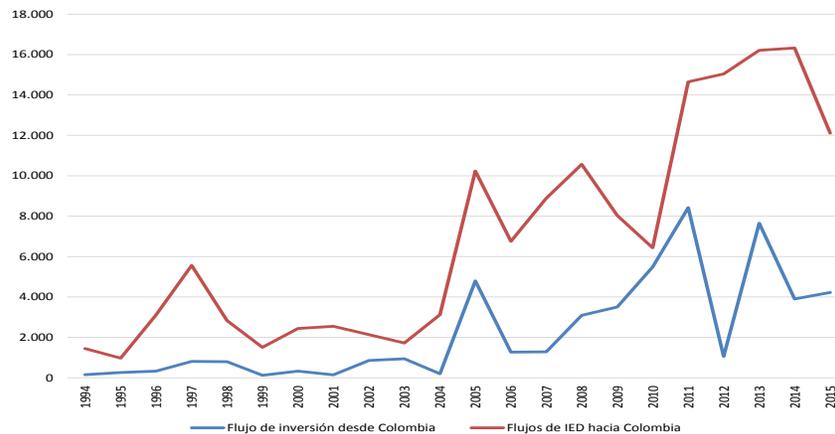
El proceso de internacionalización de la economía colombiana ha venido acompañado de mayores flujos y posiciones, tanto de inversión extranjera en el país, como de inversión de residentes colombianos en el exterior. Según cifras del Banco de la República, durante los últimos 15 años se ha presentado una evolución favorable en la entrada de recursos provenientes del exterior hacia el país.

Durante este periodo de tiempo el flujo promedio de inversión se ubicó en USD\$ 8.900 millones y durante los últimos 4 años este valor promedio se duplicó al alcanzar un flujo de IED cercano a los USD\$ 16.000 millones. El 80% de los recursos de IED provienen principalmente de 8 economías (Suiza, Panamá, Inglaterra, Holanda, USA, España, Chile y Bermudas) y se destinan a financiar en una gran proporción actividades relacionadas con el sector petrolero, los servicios financieros, la producción manufacturera y la actividad comercial relacionada con el turismo (restaurantes y hoteles). En los que se refiere al flujo de inversión de residentes en el exterior durante este periodo de tiempo pasaron de USD\$ 325 millones en el 2000 a USD 4.217 millones en 2015. Así mismo, se destaca que estos recursos se invirtieron principalmente en áreas relacionadas con el sector petrolero, la prestación de servicios públicos y la producción de manufacturas (gráfico 1).

En cuanto a la inversión de portafolio en Colombia, mientras en 2000 los flujos fueron de USD\$ 1.400 millones, en 2015 esta cifra alcanzó los USD\$ 9.800 millones. En este último año se destaca que el 54.6% de estos recursos se originaron en la colocación de títulos de deuda de largo en los mercados internacionales en su mayoría emitidos por entidades del sector público, y el 45.4% restante en la compra de TES y acciones en el mercado local por parte de inversionistas extranjeros¹.

¹ Banco de la República. Evolución de la balanza de pagos y posición de inversión internacional. Enero – Diciembre 2015. Marzo 2016.

GRÁFICO 1
Flujos de IED desde y hacia Colombia
Cifras en millones de USD\$



Elaboración propia, con base en datos del Banco de la República

Ahora bien, la continuación y profundización de este proceso requieren un marco legal e institucional eficiente y moderno. Si bien los instrumentos legales vigentes han permitido los flujos de inversión desde y hacia el país, una mayor inmersión de Colombia en la economía internacional requiere la actualización de los mismos. Es fundamental desarrollar una regulación que sea concordante con los estándares internacionales y los compromisos que ha asumido el país en la materia. Igualmente, es necesario explorar fórmulas que permitan satisfacer las necesidades, tanto de inversionistas, como de autoridades. Por otra parte, es importante también diseñar un esquema de incentivos que permita proteger los intereses del país y de los colombianos.



El presente documento tiene por objeto identificar los retos regulatorios en lo que se refiere al régimen de inversiones internacionales desde y hacia Colombia. Igualmente, esboza los criterios que se seguirán de cara a una posible reforma en la materia.

Este documento consta de cinco secciones, incluyendo la presente introducción, y se organiza de la siguiente manera: la sección dos describe el marco regulatorio vigente en materia de inversiones internacionales en Colombia; la sección tres describe algunos de los retos regulatorios identificados en este campo; la cuarta sección esboza e identifica los objetivos de una eventual propuesta de reforma al régimen de inversiones internacionales y finalmente, la quinta sección efectúa una síntesis de los principales comentarios recibidos por parte de la industria y autoridades, con relación a la última publicación del proyecto de ajuste regulatorio.

2. MARCO REGULATORIO

2.1. MARCO CONSTITUCIONAL

La regulación en materia de cambios internacionales ha sido desarrollada a partir de lo establecido en la Constitución Política de 1991 (la “Constitución”). Allí se realizó la distribución de las diferentes competencias y responsabilidades en la materia entre las ramas legislativa y ejecutiva del poder público, introduciendo dentro de las entidades competentes a la Junta Directiva del Banco de la República² (la “junta del BR”).

De acuerdo con el literal b) del numeral 19 y el numeral 22 del artículo 150 de la Constitución, corresponde al Congreso de la República “19. Dictar las normas generales, y señalar en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno para (...) b) regular el comercio exterior y señalar el régimen de cambio internacional, en concordancia con las funciones que la Constitución consagra para la Junta Directiva del Banco de la República” y “22. Expedir las leyes relacionadas con el Banco de la República y con las funciones que compete desempeñar a su junta directiva.”.

² Es importante señalar que antes de la Constitución Política de 1991 la competencia para regular los cambios internacionales se encontraba radicada en el Presidente de la República.



En concordancia con lo anterior, el numeral 25 del artículo 189 de la Constitución prevé que corresponde al Presidente de la República, "... regular el comercio exterior; y ejercer la intervención en las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de recursos provenientes del ahorro de terceros de acuerdo con la ley."

Por su parte, el artículo 371 de la Constitución señala como funciones básicas del Banco de la República (el "BR") "... regular (...), los cambios internacionales (...); administrar las reservas internacionales; (...) Todas ellas se ejercerán en coordinación con la política económica general." Por su parte, el artículo 372 de la Constitución señala que la junta del BR es la "... autoridad monetaria, cambiaria y crediticia, conforme a las funciones que le asigne la ley."³

En conclusión, mientras el Congreso debe utilizar leyes marco para definir parámetros y principios generales en lo referente al régimen de cambios e inversiones internacionales, corresponde al Gobierno Nacional y al BR regular el detalle de la materia.

2.2. MARCO LEGAL Y REGLAMENTARIO

Como se señaló anteriormente, el literal b) del numeral 19 del artículo 150 de la Constitución prevé la necesidad de que el Congreso expida una ley marco que señale los objetivos y criterios que el Gobierno debe atender al momento de señalar el régimen de cambio internacional⁴.

En este contexto, la Ley 9 de 1991 (la "Ley 9") establece las "normas generales a las que deberá sujetarse el Gobierno Nacional para regular los cambios internacionales..." El régimen de las inversiones internacionales, en particular, se encuentra contenido en los artículos 15 a 17 de dicha ley. Según el artículo 15, el Gobierno Nacional tiene la facultad de señalar las modalidades, destinación, forma de aprobación y condiciones generales de dichas inversiones. El mismo artículo establece también que la inversión extranjera en Colombia está sujeta a los principios de igualdad, no discriminación y trato nacional.

³ Dicha disposición corresponde a la Ley 31 de 1992.

⁴ Por tal razón, el numeral 25 del artículo 189 de la Constitución no hizo referencia a los cambios internacionales, mientras que la Constitución anterior hacía mención expresa a la facultad del Presidente para regular los cambios internacionales.

En ejercicio de las facultades que conceden los ya mencionados artículos de la Constitución y la Ley 9, el Gobierno Nacional expidió el Decreto 2080 de 2000⁵, “por el cual se expide el Régimen General de Inversiones de Capitales del exterior en Colombia y de capital colombiano en el exterior.” Fundamentalmente, en el Título 2 de la Parte 17 del Libro 2 del Decreto 1068 de 2015 se definen dos tipos de inversiones internacionales: por una parte, las inversiones de capital del exterior en el territorio colombiano; y, por otro, las inversiones realizadas por un residente del país en el extranjero. Asimismo, clasifica las inversiones de capital del exterior en dos categorías: inversión directa y de portafolio.

Por regla general, la realización de inversión extranjera en Colombia y de residentes colombianos en el exterior no requiere autorización. Quedan exceptuadas de este régimen general, sin embargo, las inversiones en sectores como el financiero, en cuyo caso la realización de inversiones sí requiere de autorización previa de la autoridad competente.

Por otra parte, el Título 2 de la Parte 17 del Libro 2 del Decreto 1068 de 2015 asigna funciones de registro en materia de inversiones internacionales al Banco de la República, en sus artículos 2.17.2.2.3.3. y 2.17.2.4.2.2.⁶, se establece la obligación de los inversionistas de capital del exterior y de los residentes en Colombia que inviertan en el exterior, respectivamente, de registrar sus inversiones iniciales y adicionales ante el Banco de la República, conforme a los reglamentos y procedimientos que éste determine. El registro de la inversión, además de servir para fines estadísticos, cumple también un propósito constitutivo. En efecto, los derechos cambiarios asociados a las inversiones internacionales⁷ surgen, precisamente, con el registro de dicha inversión.

⁵ El Decreto 2080 de 2000, fue incorporado en el Decreto Único del Sector Hacienda y Crédito Público, Decreto 1068 de 2015, en el Título 2 de la Parte 17 del Libro 2.

⁶ Antes artículos 8 y 45 del Decreto 2080 de 2000.

⁷ Según el artículo 2.17.2.4.1. del Decreto 1068 de 2015, antes artículo 10 del Decreto 2080, “la inversión de capitales del exterior, realizada en cumplimiento de las normas del presente título, da derecho a su titular para: a) Reinvertir utilidades, o retener en el superávit las utilidades no distribuidas con derecho a giro; b) Capitalizar las sumas con derecho a giro, producto de obligaciones derivadas de la inversión; c) Remitir al exterior en moneda libremente convertible las utilidades netas comprobadas que generen periódicamente sus inversiones con base en los balances de fin de cada ejercicio social o con base en estos y el acto o contrato que rige el aporte cuando se trata de inversión directa, o con base en el cierre de cuentas del respectivo administrador cuando se trate de inversión de portafolio. d) Remitir al exterior en moneda libremente convertible las sumas recibidas producto de la enajenación de la inversión dentro del país, o de la liquidación de la empresa o portafolio o de la reducción de su capital.”

Por último, es importante resaltar que, Colombia ha adquirido además una serie de compromisos a nivel internacional – en virtud, por ejemplo, de la suscripción de acuerdos bilaterales de inversión, de tratados de libre comercio y de su participación en organismos internacionales – que han modificado, al menos parcialmente, el régimen de cambios internacionales. Estos acuerdos y tratados, una vez ratificados por el Congreso, tienen fuerza de ley y contienen, por regla general, regímenes propios en materia de inversiones internacionales (por ejemplo, definiciones de inversión extranjera) que no siempre son consistentes con la normativa vigente.

3. ASPECTOS REGULATORIOS ABORDADOS – PROBLEMAS DE DEFINICIÓN

Tal como atrás se anunció, los aspectos regulatorios abordados a lo largo del proyecto, están principalmente referidos a la redefinición de residencia, de inversión extranjera directa y de portafolio, y además al ajuste de varios aspectos relacionados con el sistema de registro de las inversiones internacionales vigente, con fundamento en lo siguiente:

- RESIDENCIA

Toda vez que las operaciones de cambio se definen como transacciones entre personas o entidades residentes y no residentes en el país, un elemento fundamental del régimen cambiario en general, y del de inversiones internacionales en particular, es el concepto de residencia. La definición vigente, prevista en el artículo 2.17.1.2 del Decreto 1068 de 2015⁸, es susceptible de ser mejorada. Lo anterior es particularmente cierto en relación con el concepto de residencia para personas naturales. Por lo tanto, es conveniente precisar dicho concepto, con el fin de establecer, sin que se preste para interpretaciones, el alcance de las obligaciones relativas al régimen de cambios internacionales.

⁸ El artículo 2.17.1.2 del Decreto 1068 de 2015, antes artículo 2 del Decreto 1735 de 1993, define el concepto de residencia para fines cambiarios en los siguientes términos: "Sin perjuicio de lo establecido en tratados internacionales y leyes especiales, para efectos del régimen cambiario se consideran residentes todas las personas naturales que habitan en el territorio nacional. Así mismo se consideran residentes las entidades de derecho público, las personas jurídicas, incluidas las entidades sin ánimo de lucro, que tengan domicilio en Colombia y las sucursales establecidas en el país de sociedades extranjeras.

Se consideran como no residentes las personas naturales que no habitan dentro del territorio nacional, y las personas jurídicas, incluidas las entidades sin ánimo de lucro que no tengan domicilio dentro del territorio nacional. Tampoco se consideran residentes los extranjeros cuya permanencia en el territorio nacional no exceda de seis meses continuos o discontinuos en un periodo de doce meses."

Una alternativa para estos efectos consiste en adoptar, al menos parcialmente, la definición de residencia para efectos fiscales, prevista en el estatuto tributario, la cual fue actualizada recientemente, justamente con el fin de superar algunas de las dificultades de interpretación que se mantienen en relación con la definición en materia cambiaria.

Otra de las aclaraciones realizadas en este aspecto, es la correspondiente a la inclusión de entidades (distintas a personas naturales o jurídicas) ~~y vehículos~~, que no cuenten con personería jurídica, ni domicilio dentro del territorio nacional, para efectos de ser considerados como no residentes ya que la definición vigente no las incluye con claridad en la medida en que sólo se hace referencia a entidades sin ánimo de lucro sin incluir otro tipo de entidades que pueden actuar como inversionistas en Colombia.

Para efectos de esta definición y de la aplicación del decreto, “otras entidades” significa entidades constituidas u organizada conforme a la legislación aplicable en su jurisdicción de origen, tengan o no fines de lucro y sean de propiedad privada o gubernamental, incluidas cualesquier sociedad, fideicomiso, participación, empresa de propietario único, empresa conjunta u otra asociación.

- INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA E INVERSIÓN DE PORTAFOLIO

En lo que se refiere al régimen de inversiones internacionales en particular, el artículo 2.17.2.1.1. del Decreto 1068 de 2015⁹, clasifica las inversiones internacionales en dos categorías: las inversiones de capital del exterior en el territorio colombiano y las inversiones realizadas por un residente del país en el exterior. Por su parte, el artículo 2.17.2.2.1.2.¹⁰ divide las inversiones de capital del exterior en el territorio colombiano en dos clases: inversión directa e inversión de portafolio.

A efectos de definir la inversión directa, el literal a) del mencionado artículo expone una lista de seis operaciones que constituyen inversión directa¹¹. No obstante, no hay una manera

⁹ Antes, artículo primero del Decreto 2080 de 2000.

¹⁰ Antes, artículo tercero del Decreto 2080 de 2000.

¹¹ Según el literal a) del artículo 2.17.2.2.1.2. del Decreto 1068 de 2015, se considera inversión directa: "i) La adquisición de participaciones, acciones, cuotas sociales, aportes representativos del capital de una empresa o bonos obligatoriamente convertibles en acciones; ii) La adquisición de derechos o participaciones en negocios fiduciarios celebrados con sociedades fiduciarias sometidas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia, cuyo objeto no se constituya en lo señalado en el literal b) de este artículo; iii) La adquisición de inmuebles, directamente o mediante la

de identificar, por ejemplo, los activos que constituyen inversión extranjera directa en Colombia. Sumado a lo anterior, el listado de operaciones y modalidades de inversión supone algunos inconvenientes adicionales que, cuando menos, deben ser analizados.

En efecto, y aunque este hecho no es explícito en el texto de la norma respectiva, la interpretación más frecuente es que las listas tienen carácter taxativo. Es decir que, las operaciones no incluidas en el listado no tienen la condición de inversión extranjera directa o no son modalidades de inversión aceptables y, por lo tanto, no son susceptibles de registro. Así las cosas, las operaciones que no se encuentren incluidas dentro de la mencionada lista no pueden ser calificadas como originadoras de una inversión extranjera. En consecuencia, es posible que un inversionista de capital del exterior, en la práctica, sea o se convierta en titular de una inversión directa en el país (por ejemplo, en virtud de una fusión u otra forma de reorganización empresarial) pero no tenga los derechos y deberes derivados de la condición de inversionista directo registrado. Se trata entonces de un sistema en el que, con frecuencia, la forma prima sobre la sustancia.

En lo que se refiere a la inversión de portafolio, de acuerdo con el literal b) del artículo 2.17.2.2.1.2 del Decreto 1068¹², se considera como tal “la realizada en valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, RNVE, las participaciones en carteras colectivas, así como en valores listados en los sistemas de cotización de valores del extranjero.” Es decir, que basta con que los títulos de los cuales sea propietario un inversionista cumplan con estas características para que su inversión sea catalogada como inversión de portafolio. Lo anterior, con independencia de la naturaleza de los valores en cuestión e, incluso, de la magnitud de la participación de tal inversionista en el capital de la empresa respectiva. En otras palabras, es irrelevante para estos efectos si el inversionista de capital del exterior tiene interés de permanencia y busca una relación estratégica de largo plazo o si se trata simplemente de una inversión de cartera. En consecuencia, es indiferente a la luz del régimen vigente si un inversionista es titular de una sola acción de una sociedad cuyas acciones se encuentran inscritas en el RNVE o en un sistema de cotización de valores

celebración de negocios fiduciarios, o como resultado de un proceso de titularización inmobiliaria de un inmueble o de proyectos de construcción; iv) Los aportes que realice el inversionista mediante actos o contratos, tales como los de colaboración, concesión, servicios de administración, licencia o aquellos que impliquen transferencia de tecnología, cuando ello no represente una participación en una sociedad y las rentas que genere la inversión para su titular dependan de las utilidades de la empresa; v) Inversiones suplementarias al capital asignado de las sucursales; vi) Inversiones en fondos de capital privado de que trata el Título Catorce del Libro Primero de la Parte Tercera del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen o sustituyan.”

¹² Antes, artículo 3 del Decreto 2080 de 2000.

del extranjero o si, por el contrario, controla la mayoría del capital de dicha empresa. En cualquier caso, la inversión se califica como de portafolio.

Por otra parte, hoy la definición de inversión de capital del exterior en el territorio colombiano, aunque no es simétrica con la definición de inversión de residentes colombianos en el exterior, sí identifica algunos elementos que, en general, permiten reconocer una inversión en el exterior (esto es, la vinculación a empresas del extranjero de activos generados en Colombia). Según el artículo 2.17.2.4.1.1. del Decreto 1068 de 2015¹³, “[s]e entiende por inversión de capital colombiano en el exterior la vinculación a empresas en el extranjero de activos generados en Colombia, que no tengan derecho de giro, y la reinversión o capitalización en el exterior de sumas con obligación de reintegro provenientes de utilidades, intereses, comisiones, amortización de préstamos, regalías y otros pagos de servicios técnicos y reembolsos de capital. Se considera inversionista colombiano en el exterior a toda persona residente en Colombia, de acuerdo con el Título 1 de la presente parte, propietaria de una inversión de capital en el exterior en los términos previstos en el presente título.” A continuación, en el artículo 2.17.2.4.1.2. del Decreto 1068 de 2015, se incluye una lista enunciativa con las modalidades que puede revestir la inversión de capital colombiano en el exterior.¹⁴

Además, la definición de inversión contenida en el Decreto 1068 de 2015 presenta diferencias con una serie de estándares internacionales en la materia que son relevantes para Colombia. En especial, la definición actual presenta diferencias importantes con la

¹³ Anterior artículo 42 del Decreto 2080 de 2000.

¹⁴ El texto del artículo 2.17.2.4.1.2. del Decreto 1068 de 2015, anterior artículo 43 del Decreto 2080 de 2000, es el siguiente: “Artículo 43. Modalidades. Las inversiones de capital colombiano en el exterior en empresas constituidas o establecidas o que se proyecte constituir en el exterior, podrán revestir, entre otras, las siguientes modalidades: a) Exportación de bienes tangibles tales como maquinaria, equipos u otros bienes físicos aportados al capital cuyo valor en moneda extranjera no se reintegra al país, conforme a los reglamentos que al efecto expidan los respectivos organismos competentes; b) Exportación de divisas como aporte directo de capital a una empresa; c) Aportes mediante exportación de servicios, asistencia técnica, contribuciones tecnológicas o activos intangibles aportados al capital, cuyo valor en moneda extranjera no se reintegra al país, conforme a las reglamentaciones aplicables; d) Reinversión o capitalización de sumas con obligación de reintegro provenientes de utilidades, intereses, comisiones, amortización de préstamos, regalías y otros pagos de servicios técnicos y reembolsos de capital; e) Aportes en divisas provenientes de créditos externos contratados para tal efecto, de acuerdo con las reglamentaciones expedidas por la Junta Directiva del Banco de la República; f) La vinculación de recursos en el exterior, aunque ello no implique desplazamiento de recursos físicos hacia el extranjero; g) Las modalidades señaladas en los literales a), b) y c) del presente artículo, cuando no se computen como aportes al capital de la empresa.

Parágrafo primero. Se entiende por reembolso de capital, las remesas provenientes del exterior que constituyen una disminución del monto de capital colombiano vinculado a actividades económicas en el exterior.

Parágrafo segundo. Las inversiones de capital colombiano en el exterior cubren el aporte en empresas constituidas o que se constituyan en el extranjero, la adquisición con ánimo de permanencia de acciones, cuotas o derechos de propiedad de personas residentes en el exterior y el establecimiento de sucursales o agencias en el exterior.”

Definición de Inversión Extranjera Directa del Fondo Monetario Internacional (“FMI”), los Códigos de Liberalización de Movimientos de Capital y Operaciones Invisibles y la Definición Marco de Inversión Extranjera Directa de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico – “OCDE”.

El Fondo Monetario Internacional, en el Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional, define la inversión directa en los siguientes términos: “Una relación de inversión directa surge cuando un inversionista residente en una economía hace una inversión que le confiere control o un grado significativo de influencia sobre la gestión de una empresa que es residente de otra economía.”¹⁵ En consecuencia, un “inversionista directo es una entidad o grupo de entidades relacionadas que pueden ejercer control o ejercer un grado significativo de influencia sobre otra entidad que es residente de una economía diferente. Una empresa de inversión directa es una entidad sujeta al control o a un grado significativo de influencia por parte de un inversionista directo.”¹⁶

Siguiendo la misma línea, la Definición Marco de Inversión Extranjera Directa de la OCDE (“DMIED OCDE”), define la IED en los siguientes términos:

“La inversión directa es una categoría de inversión transfronteriza que realiza un residente de una economía (el inversor directo) con el objetivo de establecer un interés duradero en una empresa (la empresa de inversión directa) residente en una economía diferente de la del inversor directo. La motivación del inversor directo es establecer una relación estratégica de largo plazo con la empresa de inversión directa para garantizar un nivel significativo de influencia por parte del inversor en la gestión de la empresa de inversión directa. Se considera que la propiedad de al menos el 10% del poder de voto de la empresa de inversión directa constituye evidencia suficiente de ese ‘interés duradero’.”¹⁷

¹⁵ Fondo Monetario Internacional, Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional, Sexta edición (MBP6), 2009, Pág. 107.

¹⁶ *Ibidem*.

¹⁷ Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, 2008, OCDE Definición Marco de Inversión Extranjera Directa, Cuarta Ed., Pág. 12. En términos generales, esta definición es consistente también con la definición propuesta por el Fondo Monetario Internacional. De hecho, la DMIED OCDE fue construida en colaboración con el FMI.

Según esta definición, es posible identificar una inversión como inversión extranjera directa cuando concurren una serie de características, independiente de cuál sea la causa (en términos de la regulación colombiana, la *modalidad*) que da origen a dicha inversión. Se atiende entonces a la naturaleza del activo objeto de la inversión y al *propósito* perseguido por el inversionista extranjero al realizar la inversión; esto es, establecer un *interés duradero* o, lo que es lo mismo, *una relación estratégica de largo plazo* con la empresa receptora de la inversión. Igualmente, se entiende que existe un interés duradero, cuando el inversionista controle, directa o indirectamente, por lo menos el 10% del capital con derecho de voto de la empresa receptora.

Ahora bien, actualmente la regulación colombiana señala que se considera inversión directa, entre otras, la *adquisición* de acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones de una empresa, mientras que se considera inversión de portafolio la realizada en valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE, dentro de los cuales se encuentran las acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones de las empresas inscritas en el RNVE, motivo por el cual el análisis de si existe o no una relación estratégica de largo plazo se encuentra en manos del Banco de la República.

Partiendo de la definición de la OCDE, se consideran inversión extranjera directa tanto participaciones en el capital de empresas, como ciertos instrumentos de deuda como potenciales instrumentos financieros relacionados con la inversión de este tipo. Dentro de la primera categoría se incluyen las acciones ordinarias, las acciones preferenciales con derecho a voto y las reservas, entre otros. Entre los instrumentos de deuda susceptibles de ser clasificados como inversión extranjera directa se incluyen, por ejemplo, acciones preferenciales sin derecho a voto, bonos, papeles comerciales, préstamos y el crédito mercantil, siempre que estas operaciones se realicen entre empresas entre las que existe una relación de inversión directa.

Por otra parte, la inversión de portafolio (o, utilizando la terminología de la OCDE, la inversión de cartera), se define por oposición a la inversión extranjera directa. En efecto, según la OCDE, “[l]a motivación para influir significativamente, o controlar, una empresa es el factor subyacente que diferencia a la inversión directa de las inversiones de portafolio. En el caso de las últimas, el enfoque del inversor se centra casi en su totalidad en las ganancias

resultantes de la adquisición y venta de acciones y otros valores, sin esperar controlar o influir en la gestión de los activos subyacentes a estas inversiones.”¹⁸

La discusión alrededor del contenido y la consistencia de las definiciones de inversión extranjera es relevante, entre otras, por las siguientes razones: primero, para efectos de claridad. La multiplicidad de definiciones se presta para confusiones y dificulta la aplicación de la ley; y segundo, porque dicha definición sienta las bases para establecer el alcance de potenciales controversias internacionales.

La definición de inversión extranjera fija los parámetros para determinar qué se mide y cómo se mide. Si se pretende que nuestras estadísticas sobre flujos y *stocks* de inversión sean comparables a nivel internacional, es fundamental que la definición respectiva sea consistente también con estándares internacionales.

- SISTEMA DE REGISTRO

Algunos de los retos más significativos en lo que se refiere al régimen de inversiones internacionales tienen que ver con el sistema de registro. Por distintos motivos (algunos históricos, otros circunstanciales), este es excesivamente formal en ciertos casos y susceptible de ser ajustado a las necesidades actuales.

Sin embargo, este no es un asunto menor ni meramente formal. Tal y como se sugirió anteriormente, los inversionistas extranjeros en Colombia adquieren derechos cambiarios asociados a dichas inversiones (por ejemplo, el derecho a remitir al exterior sumas percibidas por concepto de dividendos o enajenación de las inversiones en el país) en virtud del registro. Se trata, entonces, de un tema que puede resultar determinante al momento de tomar una decisión de inversión.

Según se señaló en la introducción, el Banco de la República es la entidad encargada de administrar el registro de inversiones internacionales. El artículo 2.17.2.2.3.3.¹⁹ del Decreto 1068 de 2015 prevé que los inversionistas de capital del exterior deben registrar ante el

¹⁸ *Ibíd.* Pág. 21.

¹⁹ Anterior artículo 8 del Decreto 2080 de 2000.

Banco, tanto las inversiones iniciales, como las adicionales. El mismo artículo define también las operaciones que deben ser registradas. Es decir, que si bien el Banco de la República es la autoridad que lleva el registro para efectos cambiarios y de inversiones internacionales, corresponde al Gobierno Nacional definir las operaciones susceptibles de ser registradas.

Por ejemplo, el literal a) del artículo 2.17.2.2.3.3. antes citado, que fija los parámetros para efectos del registro automático, establece que las “inversiones directas y las inversiones de portafolio en divisas se registrarán con la presentación de la declaración de cambio correspondiente a su canalización a través del mercado cambiario”. Corresponde entonces al intermediario cambiario a través del cual se canalicen las divisas que se requieran para realizar la inversión²⁰ llevar a cabo los trámites para el registro de la misma. En estos casos, el procedimiento de registro es relativamente sencillo y la carga operativa asociada al mismo es razonable tanto para los inversionistas, como para las autoridades.

Ahora bien, la norma citada sugiere que el registro de la inversión presupone la *canalización* de divisas para la realización de dicha inversión. Si bien esto es cierto en muchos casos, hay una serie de eventos en los cuales un no residente (inversionista de capital del exterior) se convierte en titular de una inversión en Colombia sin que se haya producido la canalización de divisas. Tal es el caso, por ejemplo, de las fusiones y otras reorganizaciones empresariales. En estos casos el registro no es automático y requiere cumplir una serie de requisitos adicionales más o menos complejos, según la naturaleza de la operación. Igual situación se predica de las inversiones de capital colombiano en el exterior.

Aun cuando no es deseable que operaciones simuladas o que, por ejemplo, tengan origen exclusivamente en consideraciones de carácter fiscal y no obedezcan a una realidad económica se registren como inversiones internacionales en Colombia, tampoco es posible desconocer que muchas de estas transacciones sí persiguen fines legítimos y reflejan realidades de negocio. En otras palabras, es fundamental atender al principio de realidad de las operaciones, sin perder de vista la importancia de controlar y evitar el registro operaciones cambiarias simuladas y situaciones de abuso del derecho.²¹

²⁰ Según el artículo séptimo de la Resolución Externa 8 de 2000 de la Junta Directiva del BR, las siguientes son operaciones obligatoriamente canalizables a través del mercado cambiario formal: “3. Inversiones de capital del exterior en el país, así como los rendimientos asociados a las mismas. 4. Inversiones de capital colombiano en el exterior, así como los rendimientos asociados a las mismas. 5. Inversiones financieras en títulos emitidos y en activos radicados en el exterior, así como los rendimientos asociados a las mismas, salvo cuando las inversiones se efectúen con divisas provenientes de operaciones que no deban canalizarse a través del mercado cambiario.”

²¹ Por ejemplo, el registro de inversión de colombianos en el exterior en sociedades o empresas inexistentes.

Ahora bien, es cierto que el literal c) del mismo artículo prevé que “[l]as demás modalidades de inversión de capital del exterior se registrarán dentro de un plazo máximo de doce (12) meses contados a partir del momento en que se efectúe la inversión (...) en los términos y condiciones que establezca el Banco de la República.” En principio, dicha redacción sugiere que todas las otras operaciones que resulten en la titularidad de una inversión directa o de portafolio en Colombia son susceptibles de registro, en los términos allí previstos. No obstante, en la práctica ocurre que solo se reconocen como modalidades de inversión aceptables (y, en consecuencia, susceptibles de registro) las que se enumeran en el artículo 2.17.2.2.1.²², para el caso de la inversión de capital del exterior y en el artículo 2.17.2.4.1.2.²³, de inversión de capital colombiano en el exterior, del Decreto 1068 de 2015. Por lo tanto, si la transacción respectiva no se encuentra explícitamente prevista en dicha disposición como una modalidad de inversión posible (como es el caso de ciertas fusiones, reorganizaciones empresariales y permutas de acciones), no hay lugar a registro.

Esta situación se ve agravada en algunos casos por el hecho de que el párrafo cuarto del artículo 2.17.2.2.3.3.²⁴ del Decreto 1068 impone al Banco de la República la obligación de abstenerse de registrar las inversiones que se realicen en contravención con lo dispuesto en dicho título del decreto. En este contexto, y si se sigue la interpretación vigente, si una inversión no encaja dentro del mencionado listado, el inversionista de capital del extranjero no puede registrar su inversión y, por lo tanto, no tendrá derechos cambiarios.

De cara a lo anterior, sería deseable reevaluar este sistema con el fin de modernizarlo y simplificarlo en la medida de lo posible, sin perder de vista la utilidad de este como fuente de información. Una alternativa para los registros iniciales sería mantener el mecanismo de registro automático cuando haya canalización de divisas e implementar un sistema de registro de naturaleza declarativa para los demás casos.

3.1. RÉGIMEN SANCIONATORIO

²² Anterior artículo 5 del Decreto 2080 de 2000.

²³ Anterior artículo 43 del Decreto 2080 de 2000.

²⁴ Anterior artículo 8 del Decreto 2080 de 2000.

3.1.1. Antecedentes²⁵

El primer antecedente regulatorio en materia de cambios internacionales se dio con el Decreto 1863 de 1931. Dicho decreto suspendía temporalmente el libre comercio de oro y establecía un control de cambios internacionales y de traslado de fondos al exterior. De igual forma, establecía a la Comisión de Control de Operaciones de Cambio como la entidad encargada de efectuar el mencionado control. No obstante, mediante la expedición del Decreto 2092 de 1931 la referida comisión se convirtió en la oficina de Control de Cambios y Exportaciones, la cual funcionaba como una dependencia del Banco de la República.

Ya en el año de 1938, se expidieron dos decretos de gran importancia en materia de cambios internacionales. El primero fue el Decreto 326 el cual definió lo que debía entenderse por el término “cambios internacionales”²⁶, contemplando para ello una amplia gama de operaciones e instrumentos de pago en moneda nacional o en divisas correspondientes a transacciones realizadas entre un extranjero y un residente colombiano; y el segundo, el Decreto 1045, el cual creó la Prefectura de Control, ubicada al interior del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, como la entidad encargada de ejercer la “(...) supervigilancia del cumplimiento de las disposiciones sobre control de oro, cambios y exportaciones, y la instrucción y el fallo de primera instancia²⁷ de los sumarios por infracción de las normas(...)”²⁸ en materia de cambios internacionales.

En particular, la Prefectura de Control tenía la facultad de imponer multas equivalentes al monto de los valores aprehendidos o el equivalente al valor de la respectiva operación.

²⁵ Para la realización de este aparte la información fue tomada de WILLS CERVANTES, Emilio. “Régimen de Control de Cambios en Colombia – Origen, Evolución, Aspectos Generales” Revista de Derecho Privado, Facultad de Derecho. Universidad de Los Andes. Revista N° 5 Abril de 1989. Págs. 127 a 139.

²⁶ “Artículo 1. Para los efectos del control establecido por el artículo 2 del decreto núm. 1683 de 1931, desarrollado por disposiciones posteriores, continúa entendiéndose por cambios internacionales toda clase de transacciones y operaciones relacionadas con letras, cheques, giros, cartas de crédito, vales, pagarés, bonos y seguridades emitidos en moneda extranjera, traspaso de fondos u órdenes de pago en moneda extranjera o en moneda nacional, cuando tales operaciones fueren cumplidas o debieren serlo en el exterior, toda clase de operaciones con billetes o monedas acuñadas extranjeros, con créditos o disponibilidades de todo orden existentes en el exterior a favor de personas domiciliadas o residentes en Colombia o con créditos o disponibilidades en moneda extranjera o en moneda nacional existentes en el país a favor de individuos o entidades domiciliadas en el exterior, o con valores mobiliarios en moneda extranjera emitidos por empresas o sociedades domiciliadas fuera del país, así como en general toda clase de operaciones con valores o papeles representativos de moneda nacional o extranjera que puedan ser aprovechados como cambio exterior por nacionales o extranjeros residentes dentro o fuera del país.”

²⁷ La segunda instancia era resuelta por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

²⁸ Ibid. Pág. 129.

Incluso, la sanción podía convertirse en arresto en los casos que se presentara la insolvencia del infractor.

En los años posteriores, el régimen de control se fue desvaneciendo, permitiéndose, entre otros, la libre importación de capitales extranjeros, la eliminación del registro de capitales importados. Dicha situación generó un desequilibrio en la balanza cambiaria, lo cual, en adición a los problemas que presentaba el mercado cafetero y los condicionamientos de ayuda de las entidades multilaterales a la devaluación del peso colombiano, llevaron al gobierno a implementar de nuevo un régimen de control de cambios.

Fue así como se dio la expedición del Decreto-Ley 444 de 1967. Dentro de los aspectos a destacar se encuentran: (i) fue redactado a manera de ley marco, incorporando los criterios y objetivos a través de los cuales se intervenía en las operaciones que implicaban ingreso o egreso de divisas; (ii) el objetivo del régimen era la promoción del desarrollo económico y social y el equilibrio cambiario a través de medios como: el estímulo a la inversión de capitales extranjeros en armonía con los intereses generales de la economía nacional, la repatriación de capitales y la reglamentación de las inversiones colombianas en el exterior.²⁹

En lo que tiene que ver con el régimen general de la inversión extranjera, el Decreto-Ley 444 de 1967, establecía en el capítulo VIII que el Departamento Nacional de Planeación era el encargado de autorizar la inversión de capitales extranjeros al país³⁰, así como la inversión de capitales colombianos en el exterior. Para este último tipo de inversión, se establecía la obligación de reintegro de las utilidades, intereses y rendimientos de la inversión. Igualmente, el referido decreto-ley señalaba las condiciones generales para la obtención de créditos externos para la realización de la inversión colombiana en el exterior, así como el endeudamiento externo por parte del sector público o privado para la realización de inversiones en el país, en tanto que la regulación específica del tema se establecía en manos de la Junta Monetaria.

En cuanto al registro, el Decreto-Ley 444 de 1967 establecía que las inversiones de capital extranjero, así como los créditos obtenidos en el exterior, debían ser registrados ante la

²⁹ Literales d. y e. del artículo 1° del decreto-ley 444 de 1967.

³⁰ A excepción de lo relacionado con la inversión en exploración y explotación de petróleo.



Oficina de Cambios del BR, pues esta daba la autorización de los reembolsos de capitales al exterior, el giro de utilidades y el giro de intereses y capital para el caso de los créditos obtenidos en el exterior.

Finalmente, la vigilancia del cumplimiento de las normas cambiarias establecidas en el referido Decreto-Ley, se dejó en cabeza de la Superintendencia de Control de Cambios, la cual tenía la facultad de imponer multas a favor del tesoro nacional, de hasta el 200% del monto de la operación comprobada, la cual podía ser convertida en arresto al no pagarse dentro de los cinco días siguientes a la ejecutoria del acto administrativo que la impone.

3.1.2. Régimen actual

La Ley 9 derogó parcialmente el Decreto-Ley 444 de 1967, estableciéndose así un nuevo régimen cambiario. Dicha ley revestía al Presidente de la República de facultades extraordinarias para modificar la estructura y funciones de la Superintendencia de Control de Cambios, así como las de la Oficina de Cambios del BR y demás organismos vinculados directamente con la regulación y control del régimen de cambios internacionales.

Adicionalmente, la Ley 9 otorgó facultades extraordinarias al Presidente de la República para establecer el régimen sancionatorio y las normas de procedimiento correspondientes, encomendando particularmente el establecimiento del régimen aplicable a los intermediarios del mercado cambiario.³¹

En desarrollo de tales facultades, se expidió el Decreto 1746 de 1991, el cual fijó el régimen sancionatorio y el procedimiento aplicable en cabeza de la Superintendencia de Control de Cambios. No obstante, con la expedición del Decreto 2578 de 1991, se estableció que la Superintendencia Bancaria, hoy Superintendencia Financiera de Colombia, tendría la facultad de investigar y sancionar a las entidades sometidas a su control y vigilancia por el incumplimiento de las normas cambiarias. Sin embargo, las sanciones y el procedimiento aplicables difieren del establecido en el Decreto 1746 de 1991, puesto que a la

³¹ El artículo 32 de la Ley 9 señala expresamente que el régimen sancionatorio es de carácter administrativo y que no puede fijar penas privativas de la libertad.



Superintendencia Bancaria le correspondía atender el régimen propio respecto de sus vigiladas.

Ahora bien, con ocasión de la posterior promulgación de la Constitución Política de 1991³² se expidió el Decreto 2116 de 1992 el cual suprimió la Superintendencia de Control de Cambios, distribuyéndose las funciones de esta entidad en la Superintendencia de Sociedades, la Superintendencia Bancaria y la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales – DIAN.³³

En consecuencia, el referido Decreto 2116 creó la Dirección General de Intermediarios del Mercado Cambiario en la Superintendencia Bancaria, a efectos de que esta ejerciera privativamente la función de control y vigilancia sobre las instituciones financieras autorizadas por el régimen cambiario para actuar como intermediarios del mercado cambiario y sobre las casas de cambio (hoy profesionales de cambio).³⁴ Al igual que lo sucedido con el Decreto 1746 de 1991, se señaló que “[e]n el ejercicio de estas funciones, la Superintendencia Bancaria tendrá las mismas facultades, prerrogativas y procedimientos que la Ley le otorgue para el desempeño de sus competencias ordinarias.”

De otro lado, a la DIAN se le otorgaron funciones en relación con el control y vigilancia sobre el cumplimiento del Régimen Cambiario asignadas a la Superintendencia de Cambios, en materia de importación y exportación de bienes y servicios, gastos asociados a las operaciones de comercio exterior y financiación de importaciones y exportaciones. En ese sentido, se estableció que cualquier referencia hecha a la Superintendencia de Control de Cambios en el Decreto 1746 de 1991, habría de entenderse hecha a la DIAN, en las materias de su competencia. Posteriormente, han sido varias las modificaciones que se han realizado respecto de la competencia sancionatoria de la DIAN en materia cambiaria.³⁵ Así las cosas, y de conformidad con lo dispuesto en los numerales 4 y 5 del artículo tres del Decreto 4048

³² Artículo 20 Transitorio.

³³ Esta estructura ha sido criticada y objeto de demandas por la posible trasgresión al principio de igualdad en tanto que las tres entidades aplican procedimientos sancionatorios diferentes a pesar de tratarse de infracciones al mismo régimen. No obstante, la Corte Constitucional, en sentencia C – 564 de 2000, declaró exequible el artículo 3 del decreto 1746 de 1991.

³⁴ Artículo 2 decreto 2116 de 1992.

³⁵ Posteriormente el decreto 2117 de 1991 precisó las funciones de la DIAN en esta materia. Dentro de las modificaciones se encuentra: Artículo 180 Ley 223 de 1995-decreto 1092 de 1996, Ley 488 de 1998-decreto 1074 de 1999 y finalmente, el artículo 30 de la Ley 1430 de 2010, otorgó facultades extraordinarias al Presidente de la República para modificar el régimen sancionatorio y el procedimiento administrativo cambiario aplicado por la DIAN. Facultad que fue ejercida a través del decreto 2245 de 2011.



de 2008, es función de la DIAN controlar y vigilar las operaciones derivadas del régimen cambiario que no sean de competencia de otra entidad:

Por su parte, en lo que tiene que ver con que la Superintendencia de Sociedades, ésta ejercería las funciones de control y vigilancia sobre el cumplimiento del Régimen Cambiario asignadas a la Superintendencia de Cambios en materia de inversión extranjera realizada en Colombia y de inversión realizada por sociedades colombianas en el exterior, así como las operaciones de endeudamiento en moneda extranjera realizadas por sociedades domiciliadas en Colombia, sin perjuicio de las competencias de la Superintendencia Bancaria y de Valores en la materia. Para tal efecto, mediante el decreto 2116 de 1992 se creó la División de Inversión y Deuda Externa al interior de la Superintendencia de Sociedades, señalando que el ejercicio de las funciones debía realizarse conforme a los procedimientos regulados por el Código Contencioso Administrativo.

En síntesis, el régimen sancionatorio y de procedimiento cambiario está en cabeza de tres entidades diferentes, siendo el tipo de operación y el sujeto que comete la infracción los elementos determinantes para definir la entidad competente. Adicionalmente, es importante señalar que la Constitución de 1991 otorgó al Banco de la República la función de regular los cambios internacionales, motivo por el cual es necesario tener en cuenta que dentro de la regulación aplicable en materia de cambios internacionales también se encuentra la Ley 31 de 1992 y las resoluciones expedidas por la Junta Directiva del Banco de la República.

Finalmente, en lo que tiene que ver con el objeto central de este documento, son las funciones de la Superintendencia de Sociedades en materia de inversión extranjera realizada en Colombia y de inversión realizada por sociedades colombianas en el exterior las que serán objeto de mayor análisis, a efectos de determinar su proporcionalidad, oportunidad, términos y coordinación con las funciones ejercidas por otras entidades – tal como la DIAN pero en materia tributaria.

3.1.3. Descripción Régimen Sancionatorio Superintendencia de Sociedades

Acorde con lo establecido por el artículo 5° del Decreto 2116 de 1992, la Superintendencia de Sociedades quedó a cargo de las funciones de control y vigilancia sobre inversión extranjera realizada en Colombia y de inversión realizada por sociedades colombianas en el

exterior, que se encontraban en cabeza de la Superintendencia de Control de Cambios. En estos casos, como se señaló anteriormente, la dependencia encargada de la vigilancia del cumplimiento de las normas cambiarias es la División de Inversión y Deuda Externa (en adelante “la división”).

La referida dependencia, en lo concerniente con el régimen sancionatorio, aplica lo establecido en tal sentido por el Decreto 1746 de 1991. Es así como, en atención a lo previsto por el artículo tercero, la división se encuentra facultada para imponer multas de hasta el 200% del monto de la infracción cambiaria comprobada, multas que en todo caso han de ser graduadas en atención de las circunstancias objetivas que rodearon la comisión de la infracción. Adicionalmente, el referido decreto contempla una sanción adicional a la multa, para aquellos casos en que se haya infringido reiteradamente el régimen cambiario a efectos de utilizar ficticiamente las operaciones de cambio, con el objeto de amparar ingresos o egresos de divisas que no correspondan a operaciones autorizadas. En esos casos, además de la multa, se puede imponer la prohibición de celebrar operaciones de cambio durante un término no inferior a un año y no superior a cinco.

Ahora bien, es importante señalar que el artículo tercero del Decreto 1746 de 1991 fue objeto de una demanda de inconstitucionalidad por la posible trasgresión del principio de legalidad, en tanto que según el actor, la normativa no establece de manera precisa y detallada las conductas objeto de sanción ni los límites respectivos a efectos de que la sanción no vaya a resultar desproporcionada. Frente a este cargo la Corte Constitucional³⁶ señaló que si bien la norma demandada no menciona en qué consisten las infracciones al régimen cambiario ni las conductas constitutivas de ese tipo de infracciones, vía remisión es posible acudir a las normas contentivas de dicho régimen y así establecer las conductas que se convierten en fundamento de la sanción. En palabras de la Corte, “(...) la infracción cambiaria la constituye ‘la transgresión de las disposiciones constitutivas del régimen de cambios’. En este sentido, la infracción cambiaria se origina en el desconocimiento de cualquiera de los preceptos que conforman el régimen. Disposiciones que, en últimas, establecen una serie de obligaciones y deberes, en donde la sanción resulta, precisamente, del desconocimiento material de éstos.”

³⁶ Corte Constitucional, Sentencia C – 564 de 17 de mayo de 2000, M.P. Alfredo Beltrán Sierra.

Por el anterior motivo, el Título 2 de la Parte 17 del Libro 2 del Decreto 1068 de 2015 señala expresamente en diversos artículos³⁷ que el incumplimiento del registro de las inversiones internacionales en la oportunidad y condiciones allí señaladas, constituye infracción cambiaria y de allí la competencia de la Superintendencia de Sociedades para sancionar por el incumplimiento del registro.

De otro lado, en lo que tiene que ver con la proporcionalidad de la sanción que se ha de establecer para los casos de infracción al régimen cambiario, la Corte señaló que el respectivo funcionario:

“para graduar las multas por infracción al régimen de cambios, debe atender a **las circunstancias objetivas que rodearon la comisión de la infracción**, está circunscribiendo y limitando la facultad que tiene el funcionario administrativo para la imposición de ésta, recortando su discrecionalidad, toda vez que la administración, al momento de concretar la sanción, debe explicar el porqué de ésta, señalando expresamente qué circunstancias tuvo en cuenta para su tasación y las pruebas que la fundamentan. Circunstancias que si bien no aparecen expresamente reseñadas en la norma acusada, se entiende que hacen referencia a aspectos tales como el monto de la operación cambiaria, y a circunstancias de modo, tiempo, lugar en que se ejecutó la misma, etc. Sin que su precisa determinación en el texto de la norma, desconozca principio alguno del debido proceso.

La exigencia que hace la norma, en el sentido que la multa dependa de esas circunstancias objetivas, impide al funcionario basar su decisión en consideraciones de tipo subjetivo y arbitrario, al tiempo que permiten al administrado su contradicción. La garantía para que esto se cumpla, se concreta, precisamente, en el acto administrativo por medio del cual se impone la sanción correspondiente, toda vez que la administración, en cumplimiento del mandato según el cual esta clase de decisiones ha de ser motivada, debe señalar expresamente qué circunstancias fueron las que determinaron la tasación de la multa y las pruebas que se tuvieron en cuenta para el efecto”³⁸ (énfasis dentro del texto original).

³⁷ Artículos 2.17.2.2.1.2., 2.17.2.2.3.3., 2.17.2.3.2.3. y 2.17.2.4.3.1., anteriormente correspondientes a los artículos 3, 8, 22 y 46 del Decreto 2080 de 2000.

³⁸ *Ibidem*.

Así las cosas, las disposiciones actuales se enmarcan dentro de los principios de legalidad y proporcionalidad de las sanciones disciplinarias, dejando la sentencia de la Corte en claro que la connotación de una conducta como infracción cambiaria, proviene únicamente del incumplimiento de un deber o una obligación al régimen cambiario, lo cual quiere decir que en la medida que la normativa cambiaria no establezca deberes u obligaciones, mal podría hablarse de infracciones cambiarias. Por lo tanto, si bien la facultad extraordinaria otorgada por la Ley 9 en materia sancionatoria fue agotada con la expedición del Decreto 1746 de 1991, el establecimiento de los deberes y obligaciones es una competencia del Gobierno proveniente del artículo 15 de la Ley 9, motivo por el cuál es dable la modificación de lo que se entiende como deber u obligación cambiaria y por ende de lo que debe enmarcarse como una infracción cambiaria.

Por su parte, vale la pena hacer referencia a la responsabilidad solidaria que incorpora el Título 2 de la Parte 17 del Libro 2 del Decreto 1068 de 2015. El artículo 2.17.2.2.6.2.³⁹ del decreto 1068 señala que "(...) Los inversionistas y sus representantes legales o apoderados responderán solidariamente por el cumplimiento de las obligaciones de registro de que trata el presente decreto".⁴⁰ No obstante, se debe resaltar que el Consejo de Estado, en sentencia de veintinueve de septiembre de 2011 resolvió una demanda presentada contra la redacción que con anterioridad presentaba el artículo 2.17.2.2.6.2. del Decreto 1068 el cual señalaba que "Los inversionistas, sus representantes legales o apoderados y las empresas receptoras de la inversión responderán solidariamente por el incumplimiento de las obligaciones de registro de que trata el presente Decreto"⁴¹ (el subrayado es nuestro). En la decisión⁴², el Consejo de Estado resolvió declarar la nulidad de la expresión "(...) o apoderados y las empresas receptoras de la inversión" por cuanto consideró que, en lo que tiene que ver con la responsabilidad solidaria del apoderado, que las leyes marco que establecen los criterios bajo los cuales debe desarrollarse la regulación cambiaria no se otorgó facultad alguna que permita regular la responsabilidad solidaria de los apoderados del inversionista extranjero en tanto que de acuerdo con lo establecido por el artículo 1568 del Código Civil, la solidaridad solo puede configurarse mediante convención, testamento o Ley y ninguna de ellas se presenta como fuente en el asunto demandado.

³⁹ Anterior artículo 15 del Decreto 2080 de 2000.

⁴⁰ Texto corresponde a la modificación realizada con el Decreto 4800 de 2010.

⁴¹ Redacción incorporada por el artículo 5° del Decreto 1844 de 2003, al artículo 15 del Decreto 2080 de 2000.

⁴² Páginas 37 y subsiguientes.



Adicionalmente, la Sala señaló que la relación jurídica existente entre el inversionista extranjero y su apoderado corresponde a la de un mandato de naturaleza civil, regulación que no contempla expresamente responsabilidad solidaria del apoderado sino reglas respecto del incumplimiento contractual, razones por lo que, en suma, la Sala declaró la nulidad de la solidaridad entre inversionista y apoderado por exceder las facultades otorgadas por las leyes marco en materia cambiaria así como por trasgredir las normas que en materia civil regulan el mandato.

4. PROPUESTA REGULATORIA

Teniendo en cuenta las anteriores consideraciones y, en especial, los retos regulatorios identificados, la Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera – URF promoverá una reforma al régimen de inversiones internacionales, trabajando de la mano con las otras entidades involucradas⁴³, así como con actores del sector privado.

Considerando las competencias del Gobierno en la materia⁴⁴, dicha reforma estará encaminada a transformar y modernizar el régimen previsto en el Título 2 de la Parte 17 del Libro 2 del Decreto 1068 de 2015. A grandes rasgos, la propuesta regulatoria estará dirigida a impulsar una modificación integral del citado Título, en la cual se incorporen los siguientes temas:

- a) Cambio en la definición de residencia contenida en el artículo 2.17.1.2. del Decreto 1068 de 2015, con el fin de incorporar una aplicación equivalente del concepto de “permanencia” tanto a nacionales como extranjeros (consistencia con la norma de residencia fiscal contenida en el artículo 10 del Estatuto Tributario).
- b) Ajuste de la definición de inversión de capitales extranjera y de la inversión de capital colombiano en el exterior (inversión directa versus inversión de portafolio; e inversión de capitales del exterior en Colombia versus inversión de residentes colombianos en el exterior) con el fin de reconocer la inversión en activos adquiridos a cualquier título, en

⁴³ En particular, se destaca la participación del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, el Banco de la República, la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales, y las Superintendencias de Sociedades y Financiera.

⁴⁴ Es necesario tener en cuenta que el régimen sancionatorio se encuentra definido en buena medida en normas de mayor jerarquía que no pueden ser modificadas por el Gobierno o cuya reforma no corresponde al Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

virtud de un acto, contrato u operación lícita. En este sentido, se reconocerá la posibilidad de registrar como inversión la adquisición de activos en virtud de procesos de fusión, escisión, cesión de activos y pasivos, intercambio de acciones o reorganizaciones empresariales.

- c) Eliminar las denominadas “modalidades de inversión” como un condicionante para el reconocimiento de la inversión e implementar estándares internacionales, permitiendo que la inversión se reconozca, independientemente de la existencia o no de una operación o flujo de inversión asociado a una modalidad, sino al reconocimiento del activo como tal.
- d) Dejar a potestad del inversionista elegir registrar su inversión como inversión directa o inversión de portafolio, cuando se trate de inversiones realizadas en participaciones en empresas inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores, siempre y cuando medie la manifestación sobre el ánimo de permanencia o no respecto de dicha inversión.
- e) Permitir que en las inversiones de portafolio pueda nombrarse como apoderado para el cumplimiento de sus obligaciones tributarias, cambiarias y de información a los custodios (sociedades fiduciarias) autorizadas para ejercer dicha actividad, en los términos previstos en el Libro 37 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 o a las sociedades comisionistas de bolsa, sociedades fiduciarias o sociedades administradoras de inversión, a efectos de que cumplan con las obligaciones tributarias, cambiarias y de información. En el caso de que el inversionista de portafolio escoja a una sociedad comisionista de bolsa, una sociedad fiduciaria o una sociedad administradora de inversión como apoderado, estas deberán cumplir con los principios de independencia, segregación y profesionalidad que son aplicables a la actividad de custodia de valores.
- f) Aclarar que los inversionistas de capitales del exterior pueden tener más de un apoderado para cumplir con sus obligaciones. Así mismo, que la responsabilidad de cada apoderado recae sobre la respectiva inversión.
- g) Ajustar el régimen aplicable al sistema de registro a cargo del Banco de la República. Para estos efectos se atenderá, entre otros, a los siguientes criterios:
 - Simplicidad (tanto para el inversionista, como para la entidad encargada de llevarlo); y
 - Prevalencia de la realidad sobre la forma de las operaciones.
 - Las declaraciones deben hacerse bajo la gravedad de juramento y en tal sentido, la veracidad e integridad de la información suministrada serán responsabilidad exclusiva del inversionista o del sujeto que la suministre. La vigilancia del régimen

de inversiones internacionales seguirá a cargo de las autoridades competentes (Superintendencia de Sociedades, Superintendencia Financiera de Colombia y DIAN, según el caso), de acuerdo con el marco legal aplicable. Dichas autoridades deberán proceder a solicitar al Banco de la República la cancelación de un registro de inversión, previo agotamiento del procedimiento respectivo, cuando identifique el incumplimiento de los requisitos establecidos en la norma para la existencia de la inversión.

- Eliminación parcial de plazos para la realización del registro de las inversiones, salvo en lo relacionado con la cancelación o sustitución de las mismas.
 - Posibilidad de presentar el registro, sus correcciones, actualizaciones, cambios y cancelaciones, en cualquier tiempo, por parte del representante legal de la empresa receptora de la inversión.
- h) El no suministro de información adicional al Banco de la República, necesaria para temas estadísticos, se guiará conforme las normas que de acuerdo con su respectivo régimen sancionatorio se imponen por la omisión al cumplimiento del deber de remitir información.
- i) En cuanto la vigencia del nuevo régimen, se considera prudente establecer un plazo de seis (6) meses para que el Banco de la República reglamente los aspectos de procedimiento aplicables al registro bajo el nuevo marco regulatorio.

La propuesta de modificación del Decreto 1068 de 2015 que incorpora los aspectos antes relacionados, fue aprobada por unanimidad del Consejo Directivo de la Unidad de Regulación Financiera, en sesión llevada a cabo el 25 de septiembre de 2016, tal como figura en acta No. 012 de la misma fecha.

5. COMENTARIOS DEL MERCADO

Respecto a la última publicación del proyecto de ajuste regulatorio, realizada para comentarios del público en general, llevada a cabo el 28 de agosto de 2016, se señala que las principales observaciones estuvieron relacionadas con los siguientes aspectos:

- a) Eliminación definitiva de todos los plazos de registro, incluyendo los de cancelaciones y sustitución de las inversiones.

- b) Solicitud de indicar que los depósitos efectuados por los inversionistas de portafolio no deberían limitarse únicamente a la liquidación de operaciones o ajuste de garantías, sino a cualquier otro mecanismo autorizado en la regulación vigente sobre la materia.
- c) Frente a los fondos de capital privado, se indicó que los mismos fueran considerados no solo inversión directa, sino también de portafolio, en aquellos casos en los que hubiese ausencia del ánimo de permanencia.
- d) Se indicó además la necesidad de considerar como el “inversionista de capitales del exterior” a las entidades que operan como custodios globales, teniendo en cuenta que son estos últimos quienes finalmente tienen contacto directo con los apoderados.
- e) Se requiere la implementación de un régimen de transición para aquellas inversiones realizadas antes de la entrada en vigencia del presente Decreto, de forma tal que las disposiciones del proyecto resulten aplicables a situaciones ya consolidadas.
- f) Las inversiones derivadas de procesos de fusión, escisión o cesión de activos y pasivos, no deberían ser informadas a la DIAN pues genera una carga adicional al inversionista.
- g) Limitación de la facultad del Banco para solicitar información (en el registro) y aclaración que la falta de entrega de la información solicitada no es una sanción cambiario, así como determinación de la naturaleza de las comunicaciones existentes entre los inversionistas y el Banco.
- h) Temas tributarios relacionados con el control en la apertura de múltiples NIT para un mismo inversionista o existencia de impuestos diferenciales entre residentes y no residentes.
- i) Responsabilidad del inversionista por la cancelación del registro en aquellos casos en que la cancelación la efectúe una autoridad de control.
- j) Habilitación del inversionista extranjero, para el cumplimiento de las obligaciones derivadas de la realización de una inversión en Colombia, a través de sus apoderados extranjeros.
- k) Generación de un sistema de registro similar al existente para el registro de garantías mobiliarias.
- l) Tratamiento de los flujos de los IMC; procedimiento para la transferencia de recursos entre las entidades locales y sus sucursales y reglas para el tratamiento subregional de la inversión.

De esta forma, a partir de algunos de los comentarios realizados, se efectuaron algunos ajustes al proyecto de decreto publicado, tendientes a aclarar la responsabilidad existente



en aquellos eventos en los cuales se establece un plazo para el registro de la inversión y el mismo no es atendido por el inversionista. No obstante, otros comentarios fueron descartados porque no se encontraban en consonancia con los propósitos del proyecto; porque aludían a aspectos que exceden la facultad regulatoria del Gobierno Nacional o son del resorte de la regulación del Banco de la República o por constituir temas operativos de los que el Régimen de Inversiones Internacionales no debe ocuparse directamente, para evitar una falta de flexibilidad dentro de la normativa que regula la materia.