



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, mientras en 2003 el *stock* de inversión extranjera en Colombia ascendió a USD\$ 57.823,8 millones (de los cuales USD\$ 19.448,8 millones equivalían a inversión extranjera directa (“IED”), USD\$ 12.193 millones a inversión de portafolio y el restante a otras inversiones), al cierre de 2012 el monto de inversión extranjera en el país llegó a USD\$ 226.728,5 millones (de los cuales USD\$ 124.341,5 millones están representados en IED, USD\$ 51.371,6 millones en inversión de portafolio y el restante en otras inversiones). En lo que se refiere a las posiciones de inversión de residentes colombianos en el exterior, mientras en 2003 dicho *stock* sumaba algo más de USD\$ 29.228 millones (donde USD\$ 3.536,7 millones eran IED, USD\$ 7.549,2 millones inversión de portafolio y el remanente inversiones en otros activos) al tercer trimestre de 2013 la cifra total de inversión de residentes colombianos en el exterior superó los USD\$ 126.469,2 millones (de los cuales USD\$ 35.058,9 millones están representados en IED, USD\$ 31.276,1 millones en inversión de portafolio y el restante en otros activos y activos de reserva).

En lo que a flujos de inversión se refiere, mientras en 2003 los flujos totales de IED hacia el país alcanzaron los USD\$ 1.720 millones, en 2013 esta cifra ascendió a USD\$16.832 millones, el flujo histórico más alto. En cuanto a la inversión de portafolio en Colombia, mientras en 2003 los flujos fueron negativos (su monto fue de menos USD\$ 20 millones), en 2013 esta cifra era positiva y alcanzaba los USD\$ 4.692 millones. Respecto de los flujos de IED desde Colombia hacia el exterior, mientras en 2003 la IED de residentes colombianos en el exterior fue de USD\$ 937,7 millones, en 2013 esta cifra sumó USD\$ 410 millones. Cabe aclarar en todo caso que, tal y como se ilustra en la siguiente gráfica, los flujos de IED de Colombia hacia el exterior presentan una tendencia positiva desde hace dos décadas, llegando a su pico en 2011, periodo durante el cual tales flujos alcanzaron USD\$ 8.304,4 millones. En cuanto a flujos de inversión de portafolio, mientras en 2003 las inversiones de colombianos en el exterior sumaban USD\$ 903 millones, en 2013 esta cifra alcanzó USD\$ 2.059 millones.

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 cuatro 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; finalmente, la cuarta y última sección esboza e identifica los objetivos de una eventual propuesta de reforma al régimen de inversiones internacionales.

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 República¹ (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.”.

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

¹ 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.

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.”²

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 internacional³.

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.

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, “por el cual se expide el Régimen General de Inversiones de capital del exterior en Colombia y de capital colombiano en el exterior.” Fundamentalmente, el Decreto 2080 define 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.

² Dicha disposición corresponde a la Ley 31 de 1992.

³ 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.

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 Decreto 2080 asigna funciones de registro en materia de inversiones internacionales al BR, los artículos 8 y 45 del Decreto 2080 establecen 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 BR, 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 internacionales⁴ surgen, precisamente, con el registro de dicha inversión.

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. RETOS REGULATORIOS

Tal y como se sugirió en la sección anterior, existen algunas diferencias entre la normativa local y los estándares internacionales en materia de inversión extranjera. Adicionalmente, algunas reglas del régimen vigente pueden ser actualizadas con el fin de adaptarse de mejor manera al contexto actual. A continuación se explican con mayor detalle este y

⁴ Según el artículo 10 del Decreto 2080, “la inversión de capitales del exterior, realizada en cumplimiento de las normas de este Estatuto, 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.”

otros retos regulatorios, con miras a guiar el debate alrededor de una reforma al Decreto 2080 y otras normas relacionadas.

3.1. PROBLEMAS DE DEFINICIÓN

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 dos del Decreto 1735 de 1993⁵, 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. 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 con el fin de superar algunas de las dificultades de interpretación que se mantienen en relación con la definición en materia cambiaria.

En lo que se refiere al régimen de inversiones internacionales en particular, el Decreto 2080, en su artículo primero, 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 tres 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 tres expone una lista de seis operaciones que constituyen inversión directa⁶. No obstante, no hay una

⁵ El artículo dos 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 período de doce meses.”

⁶ Según el literal a) del artículo tres del Decreto 2080, 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

manera de identificar, por ejemplo, los activos que constituyen IED 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 IED 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 tres del Decreto 2080, 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

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 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.”

cotización de valores 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, 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 42 del Decreto 2080, “[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 Decreto 1735 de 1993, propietaria de una inversión de capital en el exterior en los términos previstos en el presente decreto.” A continuación, en el artículo 43, se incluye una lista enunciativa que expone las modalidades que puede revestir la inversión de capital colombiano en el exterior.⁷

Adicionalmente, la definición de inversión contenida en el Decreto 2080 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

⁷ El texto del artículo 43 del Decreto 2080 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.”⁸ 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.”⁹

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.””¹⁰

Según esta definición, es posible identificar una inversión como IED cuando concurren una serie de características, independiente de cuál sea la causa (en términos de la

⁸ Fondo Monetario Internacional, Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional, Sexta edición (MBP6), 2009, Pág. 107.

⁹ Ibidem.

¹⁰ 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.

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 BR.

Partiendo de la definición de la OCDE, se consideran IED tanto participaciones en el capital de empresas, como ciertos instrumentos de deuda como potenciales instrumentos financieros relacionados con la IED. 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 IED 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 IED.¹¹

La inclusión de obligaciones de esta naturaleza como una forma de IED supondría, no sólo una modificación al régimen actual – el parágrafo primero del artículo tres del Decreto 2080 excluye categóricamente y de forma explícita los créditos y cualquier otra operación de endeudamiento como formas de inversión¹² – sino también un cambio de paradigma. Es necesario evaluar entonces la conveniencia – o no – de introducir una modificación en este sentido, así como las implicaciones que se derivarían de la misma. En particular, es importante sopesar los costos y beneficios de esta alternativa, de cara a las potestades

¹¹ Por ejemplo, entre una matriz y sus filiales o subsidiarias o entre empresas “hermanas” (esto es, que tengan una matriz común).

¹² El texto del parágrafo primero del artículo tres es el siguiente: “No constituyen inversión extranjera los créditos y operaciones que impliquen endeudamiento. Constituye infracción cambiaria la realización por residentes en el país de operaciones de endeudamiento externo con divisas que hayan sido declaradas como inversión extranjera...”

prudenciales del Banco de la República y el Gobierno Nacional respecto de las distintas categorías de flujos de capitales.

Por otra parte, la inversión de portafolio (o, utilizando la terminología de la OCDE, la inversión de cartera), se define por oposición a la IED. 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.”¹³

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.

3.2. 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), éste 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.

¹³ Ibid. Pág. 21.

Según se señaló en la introducción, el BR es la entidad encargada de administrar el registro de inversiones internacionales. El artículo ocho del Decreto 2080 prevé que los inversionistas de capital del exterior deben registrar ante el BR, tanto las inversiones iniciales, como las adicionales. El mismo Decreto 2080 define también las operaciones que deben ser registradas. Es decir, que si bien el BR 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 ocho, 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 inversión¹⁴ 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.

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

¹⁴ 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.”

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.¹⁵

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 sólo se reconocen como modalidades de inversión aceptables (y, en consecuencia, susceptibles de registro) las que se enumeran en el artículo cinco del Decreto 2080. 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 ocho del Decreto 2080 impone al BR la obligación de abstenerse de registrar las inversiones que se realicen en contravención con lo dispuesto por dicho 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.

Adicionalmente, el trámite de registro puede resultar engorroso en algunos casos y, tal y como se explica en la sección 3.3, las sanciones asociadas a su incumplimiento pueden ser muy drásticas. Esta situación parece ser particularmente crítica respecto del formulario de actualización y conciliación patrimonial (Formulario No. 15), motivo por el cual sería pertinente analizar la necesidad y conveniencia de mantener la obligación de presentación del mismo y buscar posibles fuentes sustitutas de dicha información.

De cara a lo anterior, sería deseable reevaluar este sistema con el fin de modernizarlo y simplificarlo en la medida de lo posible y sin perder de vista la utilidad de éste 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.

¹⁵ Por ejemplo, el registro de inversión de colombianos en el exterior en sociedades inexistentes.

3.3. RÉGIMEN SANCIONATORIO

3.3.1. Antecedentes¹⁶

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 BR.

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”¹⁷, 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 instancia”¹⁸ de los sumarios por infracción de las normas(...)”¹⁹ en materia de cambios internacionales.

¹⁶ 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.

¹⁷ “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.”

¹⁸ La segunda instancia era resuelta por el Ministerio de Hacienda y Crédito público.

¹⁹ Ibid. Pág. 129.

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. 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 es 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.²⁰

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 país²¹, 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 Oficina de Cambios del BR, pues esta daba la autorización de los reembolsos de

²⁰ Literales d. y e. del artículo 1° del decreto- ley 444 de 1967.

²¹ A excepción de lo relacionado con la inversión en exploración y explotación de petróleo.

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.

3.3.2. 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 aplicables, encomendando particularmente el establecimiento del régimen aplicable a los intermediarios del mercado cambiario.²²

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 aplicable difieren del establecido en el Decreto 1746 de 1991, en tanto que el aplicable corresponde al régimen propio que la Superintendencia Bancaria aplicaba a sus vigiladas.

Ahora bien, con ocasión de la posterior promulgación de la Constitución Política de 1991²³ se expidió el Decreto 2116 de 1992 el cual suprimió la Superintendencia de Control de

²² 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.

²³ Artículo 20 Transitorio.

Cambios, distribuyéndose las funciones de esta entidad en la Superintendencia de Sociedades, la Superintendencia Bancaria y la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales – DIAN.²⁴

En consecuencia, el referido Decreto 2116 creó la Dirección General de Intermediarios del Mercado Cambiario en la Superintendencia Bancaria, a efectos de que ésta 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).²⁵ Al igual que lo sucedido con el Decreto 1746 de 1998, 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.²⁶ Así las cosas, y de conformidad con lo dispuesto en los numerales 4 y 5 del artículo tres del Decreto 4048 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

²⁴ 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.

²⁵ Artículo 2 decreto 2116 de 1992.

²⁶ 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.

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 BR 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 BR.

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 – con miras a determinar una posible modificación de lo que representa una infracción cambiaria desde la perspectiva del Decreto 2080 y si amerita o no el mantenimiento de dicho régimen sancionatorio desde el punto de vista del costo-beneficio.

3.3.3. 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 transgresión 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 Constitucional²⁷ 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.”

Por el anterior motivo, el Decreto 2080 señala expresamente en diversos artículos²⁸ 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.

²⁷ Corte Constitucional, Sentencia C – 564 de 17 de mayo de 2000, M.P. Alfredo Beltrán Sierra.

²⁸ Artículos 3, 8, 22 y 46.

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”²⁹ (énfasis dentro del texto original).

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 Decreto 2080. El artículo 15 del decreto 2080 señala que “(...) Los inversionistas y sus representantes legales o apoderados responderán solidariamente por el cumplimiento de

²⁹ Ibidem.

las obligaciones de registro de que trata el presente decreto”.³⁰ 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 15 del Decreto 2080 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”³¹ (el subrayado es nuestro). En la decisión³², 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.

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 involucradas³³, así como con actores del sector privado.

³⁰ Texto corresponde a la modificación realizada con el decreto 4800 de 2010.

³¹ Redacción incorporada por el artículo 5° del Decreto 1844 de 2003.

³² Páginas 37 y subsiguientes.

³³ 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, el Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales, y las Superintendencias de Sociedades y Financiera.

Considerando las competencias del Gobierno en la materia³⁴, dicha reforma estará encaminada a transformar y modernizar el régimen previsto en el Decreto 2080 de 2000. A grandes rasgos, la propuesta regulatoria estará dirigida a evaluar los siguientes temas:

- Definición de inversión extranjera (inversión directa versus inversión de portafolio, e inversión de capitales del exterior en Colombia versus inversión de residentes colombianos en el exterior). En este punto es necesario evaluar también lo referente a las denominadas “modalidades de inversión” y evaluar la pertinencia de implementar, así sea parcialmente, estándares internacionales.
- Dejar a potestad del inversionista elegir registrar su inversión como inversión directa o inversión de portafolio, cuando se trate de inversiones realizadas en acciones inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores, siempre y cuando las adquiera con ánimo de permanencia.
- Permitir que en las inversiones de portafolio pueda nombrarse como apoderado a los custodios 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.
- Se aclara que los inversionistas de portafolio pueden tener más de un apoderado para cumplir con sus obligaciones tributarias, cambiarias y de información. Así mismo, que la responsabilidad de cada apoderado recae sobre la respectiva inversión.
- Sistema de registro. Para estos efectos se atenderá, entre otros, a los siguientes criterios:
 - Necesidad;
 - Simplicidad (tanto para el inversionista, como para la entidad encargada de llevarlo); y

³⁴ 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.

- Prevalencia de la realidad sobre la forma de las operaciones.
 - Ajustar el sistema, incorporando la participación del custodio tratándose de inversión extranjera de portafolio.
 - No verificación por parte del Banco de la República. Las declaraciones deben hacerse bajo la gravedad de juramento.
 - Ausencia de plazos para la realización del registro y posibilidad de presentarlo, corregirlo, actualizarlo y cancelarlo en cualquier tiempo por parte del inversionista, su apoderado, el representante del inversionista o el representante legal de la empresa receptora de la inversión.
- Facultad sancionatoria. Sobre el particular se han identificado los siguientes tópicos en este campo:
 - Distribución de competencias;
 - El no suministro de información adicional necesaria para temas estadísticos y ajenos a la información necesaria para efectos del registro de la información, no se entenderá como infracción cambiaria. La sanción por no remitir la información adicional 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 financiera.
 - Magnitud y proporcionalidad de las sanciones; y
 - Deberes y obligaciones cambiarias e infracciones asociadas.