

LOS FONDOS DE
INVERSION COMO
INSTRUMENTO PARA
ATRAER CAPITAL
EXTRANJERO
A COLOMBIA

Fredy Alberto Sandoval Ferreira

LOS FONDOS DE INVERSION COMO INSTRUMENTOS PARA ATRAER CAPITAL EXTRANJERO A COLOMBIA

Freddy Alberto Sandoval Ferreira

1. INTRODUCCION



En Colombia hablar de inversión extranjera en la mayoría de los casos es sinónimo de inconvenientes en parte debido al caos de gobernabilidad de este país traducido en anarquía regional y de otro lado el "chauvinismo" trasnochado de quienes buscan la independencia en la mediocridad del subdesarrollo, no obstante lo anterior, la inversión extranjera se ha fortalecido a tal punto que es posible considerarla desde dos aspectos, en primer lugar la inversión extranjera productiva y en segundo lugar la inversión extranjera de portafolio.

El primer aspecto se refiere al flujo de capital de un conjunto de inversionistas foráneos, cuyo propósito es el de obtener un beneficio en algunos de los sectores económicos del país, como bien lo sería la adquisición de una empresa o la creación de una compañía productora de bienes acabados.

El segundo aspecto se considera como "Vehículos jurídicos mediante los cuales se canalizan y administran recursos de uno o más sujetos económicos para la realización de inversiones"¹. En otras palabras se trata de un patrimonio organizado con recursos aportados por una persona o más entidades, o personas naturales o jurídicas extranjeras, con el ánimo de realizar inversiones en el mercado público de valores, al través de la regulación normativa vigente para la materia.

En este orden de ideas, conforme al profesor Varón Palomino, existen cuatro elementos integrantes de los portafolios de inversión:

- a. "Uno o más sujetos económicos interesados en la obtención de rentabilidad mediante la realización de inversiones, pueden ser personas naturales, entidades públicas o privadas de cualquier clase.
- b. "Un conjunto de recursos, usualmente sumas de dinero, específicamente asignados a la adquisición y negociación de bienes con un propósito socio-económico particular.
- c. "Un instrumento jurídico que define las relaciones entre los sujetos económicos y facilita la aglutinación y manejo de los anteriores recursos.
- d. "Un administrador que opera bajo un esquema determinado de administración, siendo ésta directa o indirecta -delegada-".²

2. CLASES DE PORTAFOLIOS DE INVERSION

Los portafolios de inversión pueden dividirse en portafolios de inversión individual y portafolios de inversión colectiva.

2.1 PORTAFOLIOS DE INVERSION INDIVIDUAL

Los primeros recursos consisten en los agentes de la economía que entregan bienes y recursos a un sujeto institucional verbo y gracia, una sociedad fiduciaria

¹ VARON PALOMINO, Juan Carlos. Portafolios de Inversión, La Norma y el Negocio. Universidad de los Andes, 1994. p. 3.

² Ibidem.

ria o sociedad comisionista de bolsa, para ser colocados en inversiones con el fin de lograr determinados objetivos económicos.

En Estados Unidos esta figura se canaliza en el contrato de mandato (agency) y el "trust", figuras jurídicas que sirven de soporte para el ofrecimiento de servicios como son "management agency account" y "personal investment trust".

Allí el agente es discrecional en la toma de decisiones de inversión con base en su criterio profesional, además del estudio de valores de inversión, informes anuales y su presentación, pago de obligaciones y reestructuración de portafolio.

También opera "Individual Retirement Accounts" (IIAS), que son cuentas de retiro voluntarias e individuales por medio de las cuales las personas pueden destinar parte de sus ingresos para la conformación de un portafolio de inversiones, a ser administrado por un operador del mercado financiero.³

En Colombia este tipo de mercado se puede realizar por intermedio de contratos de fideicomiso de inversión individual de las sociedades fiduciarias.

2.2 PORTAFOLIOS DE INVERSION COLECTIVA

En esta modalidad los operadores asumen recursos individuales de infinidad de sujetos económicos que luego invierten colectivamente. Existe gran variedad de esta modalidad de portafolio como lo son los fondos o compañías de inversión y los fondos comunes fiduciarios y los fondos de seguridad social entre los cuales destacan los fondos de pensiones y los fondos de cesantías.

Por razones de extensión, además por tratarse de asuntos eminentemente financieros, el presente trabajo desarrolla a título ilustrativo lo relativo a las compañías o fondos de inversión extranjera en Colombia.

3. COMPAÑÍAS O FONDOS DE INVERSION EXTRANJERA EN COLOMBIA

3.1 CONCEPTO

Son vehículos de inversión constituidos por recursos obtenidos del público y

³ Ibid. p. 8.

manejados por administradores profesionales. Ofrecen a los inversionistas la diversificación de recursos, simultáneamente permiten la acumulación de los mismos para la posterior inversión, en esta forma alcanzan un proceso de retroalimentación "feedback", sus inversiones a menudo las conforman activos inmobiliarios de renta fija o variable emitidos por entes públicos o privados a mediano y largo plazo, y renta variable a largo plazo consistente en acciones y bonos.

El vínculo entre el suscriptor y el fondo se materializa con títulos conocidos como "Certificados de Inversión", los cuales son prueba de la adquisición de los recursos, y representan los derechos del suscriptor. Documentos que emite la sociedad administradora de la inversión, constituido por un contrato de mandato comercial sin representación, accesorio al fondo de inversión, en virtud del cual éste se obliga a ejecutar en nombre propio, pero por cuenta del suscriptor todas las operaciones relativas a la administración y manejo de los dineros por medio del fondo de inversión, ya sea a plazo fijo o con una duración indeterminada, según lo señala el artículo 15 del decreto 384 de 1980.

3.2 DERECHOS DE LOS SUSCRIPTORES DEL FONDO DE INVERSION

3.2.1 Participar en los rendimientos generados por el fondo de inversión, según el número de certificados de inversión que posea.

3.2.2 Redimir los certificados de inversión.

3.2.3 Negociar los certificados de inversión.

3.3 OBLIGACIONES DE LOS SUSCRIPTORES DEL FONDO DE INVERSION.

3.3.1 Cumplir los requisitos exigidos para redimir los certificados de inversión.

3.3.2 Acatar los Topes de interés de un suscriptor en un fondo.

3.4 DERECHOS DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DEL FONDO DE INVERSION.

3.4.1 Recibir la remuneración pactada en su favor.

3.4.2 Ejercer las facultades señaladas en el reglamento del fondo.

3.5 OBLIGACIONES DE LA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DEL FONDO DE INVERSION

Son las señaladas en la ley, en el reglamento y en los contratos, pero el profesor Varón Palomino destaca:

3.5.1 La administración profesional, la diversificación del riesgo, es decir tiene un deber de gestión, por tanto es una obligación de medio y no de resultado.

3.5.2 Atender las solicitudes de redención de los certificados de inversión dentro de los diez días siguientes a su presentación.

3.6 DEBERES FIDUCIARIOS DE LOS ADMINISTRADORES EN LOS ESTADOS UNIDOS

En los Estados Unidos se aplica en este sentido "Las reglas de prudencia", por tanto no hay normas que se constituyan camisa de fuerza para la gestión de los administradores, existe una relativa libertad de acción que permite una mayor movilidad de operadores, lo cual garantiza una mayor variedad de ofertas de inversión en beneficio del suscriptor.

No obstante lo anterior los deberes de los administradores conducen a la prudencia en la señalización de políticas, realización de inversiones, investigación de mercados, asesoría profesional, entre otros, esto es el desarrollo de la "Teoría del Escudo" (Shingle Theory), en virtud de la cual el administrador por el hecho de anunciarse como tal, se constituye en responsable ante terceros, según Investment Company Act de 1940 que autoriza a la "Securities and Exchange Commission" encargada de la vigilancia y regulación del mercado de valores, para iniciar acciones contra el administrador de un fondo por faltar a sus deberes fiduciarios.

4. EL MARCO JURIDICO DE LOS FONDOS DE INVERSION EN COLOMBIA Y SU REFERENCIA CON LOS ESTADOS UNIDOS

En Colombia las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo y aprovechamiento de recursos captados del público, sólo pueden ser ejercidas previa autorización del Estado por mandato constitucional con base en el artículo 355 de la Constitución Nacional, de allí deriva el

estatuto orgánico del sistema financiero, y el estatuto orgánico del mercado de valores, que son los nortes del derecho financiero.

En los Estados Unidos la "Investment Act" de 1940 creó los conceptos de "Mutual Fund" y "Open-end Investvent Company", señala la emisión de títulos, que representan obligaciones dinerarias a cargo del emisor, siendo pagaderos en fechas ciertas, y exigibles con no menos de 24 meses de plazo a partir de su fecha de emisión.

En Colombia, además del artículo 355 de la Constitución Nacional, se señalan los artículos 333, 334 y 335.

Los decretos 384 de 1980 y 2.515 de 1987 hoy día incorporados al Estatuto Orgánico de Mercados de Valores, recogieron la figura de las sociedades administradoras de inversión implantadas en Colombia originalmente por el decreto 2.368 de 1960, como elementos dinamizadores del mercado de capitales.

Simultáneamente a la Constitución Nacional de 1991 se expidieron entre otras las siguientes normas:

- Ley 09 de 1991 que concede al Presidente de la República, la facultad de reglamentar la inversión extranjera en Colombia.
- Resolución 51 de 1991, establece el régimen de inversión extranjera directa, indirecta y de portafolio.
- Resolución 51 de 1992, establece límites a las inversiones extranjeras de portafolio y las condiciones de principio de igualdad en el trato.
- Resolución 53 de 1992, autoriza y reglamenta los Fondos Omnibus.
- Decreto 2.348 de 1993, presenta ajustes a los límites y topes de las inversiones hechas por extranjeros en Colombia.
- Resolución 400 de 1995, mantiene algunas restricciones a los Fondos de Capital Extranjero en lo referente a la venta de una importante cantidad de acciones de la misma compañía.
- Decreto 1.295 de 1996, define de una manera más clara y concisa los términos de lo que es inversión extranjera e inversión portafolio, disminuye los requisi-

tos para el ingreso de nuevos fondos y amplía las posibilidades de inversión para extranjeros no residentes en Colombia.

- Igualmente son aplicables los artículos 1.262 - 1.286 del Código de Comercio y 2.142 - 2.199 en lo referente al mandato, 1.273 del Código de Comercio para los deberes de custodia y 648 - 650 y 888 del Código de Comercio para la negociabilidad de los Certificados de Inversión.

5. CLASES DE FONDOS DE INVERSION EN COLOMBIA

En Colombia existen los siguientes tipos de fondos de inversión.

5.1 FONDOS INSTITUCIONALES

Son fondos cuyos recursos provienen de colocaciones privadas o públicas o unidades de participación de inversión y su objeto principal es realizar inversiones en uno o varios mercados del mundo.

5.2 FONDOS INVIDIDUALES

Son aquellos fondos constituidos por personas naturales o jurídicas, cuyo objeto principal no es de invertir en el mercado de capitales, sino destinado a invertir en bolsas de valores, por razones de excedentes de tesorería.

5.3 FONDOS OMNIBUS

Son fondos institucionales organizados en la modalidad de cuentas colectivas sin participación proindiviso sobre el patrimonio de los inversionistas institucionales, administradoras por intermediarios internacionales.

5.4 FONDOS SUBCUENTAS

Son fondos institucionales organizados bajo la modalidad ómnibus con el propósito de invertir en el mercado de capitales colombianos, sin que para ello sea necesario autorización previa de la Superintendencia de Valores.

6. TITULOS DE COLOCACION DE LOS FONDOS DE INVERSION

Los fondos de inversión deben colocar sus recursos en los siguientes títulos y porcentajes, siempre que ellos se encuentren inscritos en bolsas de valores, y mediante operaciones realizadas por medio de bolsas.

- En acciones y bonos de sociedades anónimas nacionales, no menos del 55% del activo del fondo.
- En valores emitidos por la Nación, departamentos, municipios, el Banco de la República o el Fondo Nacional del Café, un monto no superior al 25% del activo total del fondo.
- En cédulas hipotecarias, no más del 10% del activototal del fondo.
- Otros títulos que autorice la Superintendencia de Valores.

Cabe destacar que los valores del Fondo de Inversión deben depositarse en custodia de un banco o cualquiera otra entidad autorizada para recibir depósito de valores, y en todo caso como regla de diversificación los fondos de inversión no pueden invertir más del 10% de su activo en valores emitidos por una sola sociedad, regla que no cobija las inversiones realizadas en títulos emitidos por la Nación, Banco de la República, los departamentos, los municipios y el Fondo Nacional del Café.⁴

7. CONCLUSION

Los Fondos de Inversión de Capital Extranjero toman importancia en nuestro país desde 1991, a partir del cual se da vía libre a la inversión extranjera en Colombia con las primeras iniciativas legislativas.

Los Fondos de Inversión de Capital Extranjero poseen un portafolio bastante diversificado, ya que actúan tanto en mercados de capitales desarrollados como emergentes, lo que implica buena rentabilidad, y en consecuencia la llegada de flujos de capital.

A pesar de la situación del país, el crecimiento de este tipo de fondos es del 20%

⁴Ibid. P. 139.

anual, al igual que el flujo de capitales provenientes de inversión extranjera, hay retos importantes, uno de ellos lo constituye la necesidad de flexibilizar algunas normas que regulan la inversión extranjera, otro no menos significativo es la creación de instrumentos legislativos que señalen procedimientos tendientes a armoniar el flujo de capitales e inversión entre los países miembros del otrora Pacto Andino, hoy día Comunidad Andina de Naciones, con una visión más global pensar en el Subcontinente Comercial Americano, estrechar vínculos con CARICOM, NAFTA, La Cuenca Asia - Pacífico y la Unión Económica, obviamente.

A continuación, y a manera de colofón, se incluye un cuadro estadístico de la Superintendencia de Valores en el cual se aprecia el crecimiento de los Fondos de Inversión Extranjera en nuestro país durante los últimos cuatro años.

Fecha	FONDOS PROGRAMAS ADRS		FONDOS INSTITUCIONALES		TOTAL PORTAFOLIO	
	FONDOS \$MILL.		FONDOS \$MILL.		FONDOS \$MILL	
Dic.93	4	84.791	60	110.095	64	194.896
Dic.94	14	423.391	94	236.256	108	659.647
Dic.95	15	483.455	136	356.429	151	847.787
Dic.96	15	494.245	165	601.256	180	1.095.501

Fuente: Revista El Pregón, abril de 1997, No. 135, p. 7.
Bolsa de Medellín.

BIBLIOGRAFIA

ALVAREZ CORREA, Eduardo. Contratos Bancarios. Universidad de los Andes, Santa Fe de Bogotá, 1990.

MARTINEZ NEIRA, Néstor Humberto. Intervención del Estado en el Mercado Público de Valores, Bogotá, Editorial Temis, 1980.

ORTIZ HOYOS, Juan Diego. "Inversión Extrajera en Colombia". Revista El Pregón, Bolsa de Medellín, abril de 1997, No. 135, p. 7.

PALMITER, Alan R. "Deberes Fiduciarios de Administradores de Empresas en

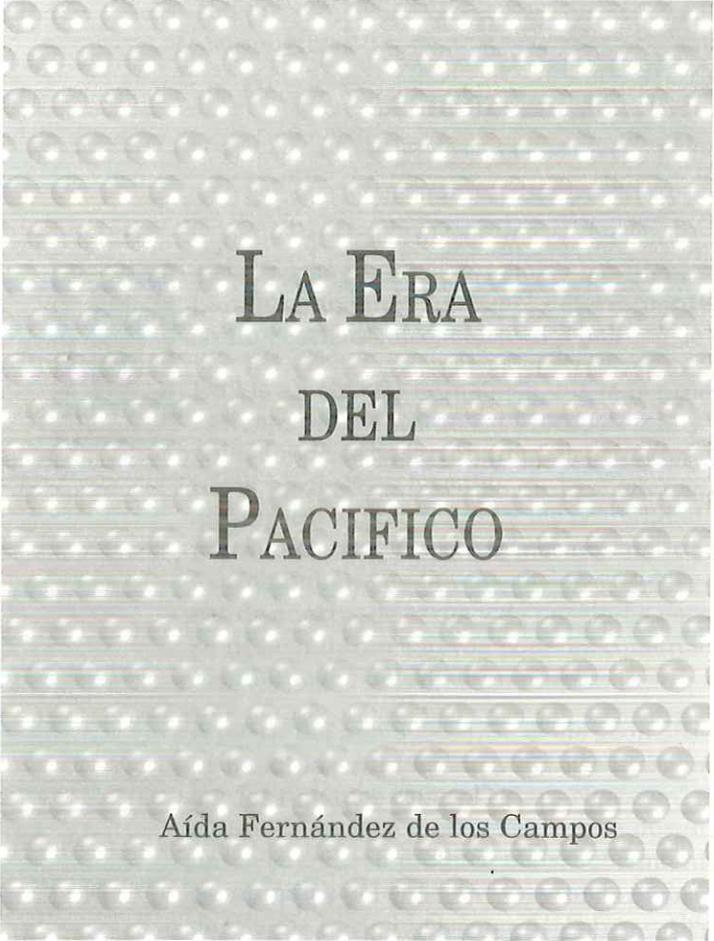
los Estados Unidos", Primer Congreso Iberoamericano de Derecho Empresarial, Bogotá, Colombia, Universidad de los Andes, p. 55-89. (Fotocopias).

REVISTA CLASE EMPRESARIAL, "¿Se frenó la Reconversión?", marzo de 1997, No. 45, p. 44.

SUPERINTENDENCIA BANCARIA, El Sector Financiero 1980 - 1990, Bogotá, 1990.

SUPERINTENDENCIA DE VALORES, Síntesis Estadística Mensual, diciembre de 1996.

VARON PALOMINO, Juan Carlos, Portafolios de Inversión, Santa Fe de Bogotá D.C., Universidad de los Andes, Asociación de Fiduciarias, 1994.



LA ERA DEL PACIFICO

Aída Fernández de los Campos