



José Luis Suárez
Socio

Gómez-Pinzón Zuleta Abogados

Columna La República, Septiembre 27 de 2010

Retos para la Internacionalización de Nuestro Mercado de Capitales

Recientemente se ha hablado mucho sobre la importancia de tener un mercado de capitales sólido que contribuya de manera decisiva al desarrollo y crecimiento del país. Paralelamente se ha promocionado la iniciativa de integrar los mercados de valores de Colombia, Chile y Perú como parte de la estrategia de fortalecimiento y profundización de dicho mercado.

En este sentido, los objetivos de cualquier esfuerzo deberán estar encaminados a fomentar la existencia de nuevos emisores en el mercado, permitir innovación y agilidad en el desarrollo de nuevos productos, facilitar la "internacionalización" entendida como la posibilidad que deben tener tanto inversionistas como emisores internacionales de acceder fácilmente a nuestro mercado, y fundamentalmente convertir al mercado de valores en un mecanismo efectivo de financiación de las "cuatro locomotoras" del crecimiento que ha anunciado este gobierno.

Desafortunadamente como lo sostiene el dicho popular – "el diablo está en los detalles" – y cuando se revisan las medidas que es necesario tomar para lograr un cambio significativo en nuestro mercado de valores o una verdadera integración con los mercados regionales, se evidencia que las modificaciones regulatorios que se han propuesto o están en discusión, son en el mejor de los casos insuficientes. Paradójicamente, muchas de las limitaciones para lograr los objetivos propuestos, se encuentran en las normas que regulan las inversiones internacionales en Colombia, así como en las normas tributarias.

Para ilustrar el tema y los obstáculos para una verdadera internacionalización de nuestro mercado, tomemos simplemente el ejemplo de un inversionista chileno que quiere invertir en acciones de compañías peruanas y colombianas. Actualmente para su inversión en Perú, nuestro inversionista tendría simplemente que ponerse en

contacto con un comisionista de bolsa en ese país, enviarle los recursos a través del sistema financiero internacional y de allí en adelante tendría total libertad y flexibilidad para disponer de su inversión, liquidarla y llevarse nuevamente sus recursos cuando lo considere oportuno.

Por otro lado, para su inversión en Colombia tendría primero que, dada la complejidad del régimen de cambios existente, contratar un asesor jurídico para determinar si su inversión califica como inversión directa o inversión de portafolio. Dependiendo de esta elección deberá, si se considera como inversión de portafolio, contratar la administración de su Fondo de Inversión de Capital Extranjero – “FICE”- (nombre un poco ostentoso para un simple contrato de custodia y administración) con una sociedad fiduciaria o una sociedad comisionista de bolsa en Colombia. La entidad escogida como administrador local tendrá a su vez que obtener una “autorización automática” para el FICE de parte de la Superintendencia Financiera. Obtenida dicha autorización, nuestro inversionista tendrá que enviar sus recursos y convertirlos a pesos a través de una institución financiera colombiana, sin olvidar la necesidad de registrar dicha inversión o cualquier modificación a la misma ante el Banco de la República.

Realizada la inversión, nuestro inversionista estará sujeto al riesgo que se implementen requisitos cambiarios que limiten, restrinjan o hagan más onerosa la posibilidad de liquidar su inversión o de realizar nuevas inversiones, como se ha hecho en el pasado y se propone nuevamente por muchos comentaristas económicos como medida necesaria y urgente para controlar la revaluación del peso.

Sin embargo, si el camino escogido por nuestro inversionista chileno es el de la inversión directa, podrá obviarse las complicaciones anteriormente descritas en cuanto a la necesidad de contar con un FICE (no las demás), pero cada vez que venda una de las acciones en las que invirtió, independiente de que gane o pierda, o que dicha ganancia esté exenta de impuestos como probablemente lo será por tratarse de acciones inscritas en bolsa, deberá presentar una declaración de renta en Colombia dentro del mes siguiente a la renta. Si una vez a la semana compra y vende unas pocas acciones, tendrá que presentar una declaración de renta por cada operación.

Como es obvio, hasta que estos “detalles menores” no se solucionen de manera coordinada para permitir la activa participación de inversionistas internacionales en nuestro mercado, estableciéndose condiciones similares a las que ofrecen los mercados con los que pretendemos integrarnos, ni la integración, ni la profundización del mercado colombiano por vía de inversionistas internacionales, serán una realidad.

Afortunadamente existe conciencia en el gobierno de la necesidad de acometer una modificación sustancial al actual régimen de inversiones internacionales. Sin embargo el proyecto publicado para comentarios se queda corto, pues mantiene la innecesaria dicotomía entre inversión directa e inversión de portafolio como alternativa para inversionistas internacionales que debería ser eliminada, junto con la necesidad del registro ante el Banco de la República.

El mensaje fundamental, que se ilustra con el ejemplo, es la necesidad de abordar las modificaciones normativas de manera integral y coordinada, pues de lo contrario difícilmente se logrará el objetivo buscado. En nuestro ejemplo, de muy poco servirá la modificación al régimen de inversiones internacionales si no se elimina el requisito de presentar declaración de renta "por cada operación", especialmente cuando dichas operaciones son exentas de impuestos en Colombia.

José Luis Suárez Parra
jsuarez@gpzlegal.com