



Una Guía de Mercados Emergentes Selectos para Entidades Emisoras de Microfinanzas e Inversores Internacionales:

Colombia

Stitchting to Promote Women's World Banking (WWB) reconoce y agradece las contribuciones de Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLC, Shearman & Sterling LLC, Mosquera Abogados y Columbia University. Estas instituciones respaldaron generosamente la preparación de este documento, para el cual dispusieron recursos y el tiempo de sus talentosos empleados y estudiantes.

■ COLOMBIA



TABLA DE ACCESIBILIDAD A LOS MERCADOS DE CAPITAL	NIVEL DE DIFICULTAD
Consideraciones para inversionistas extranjeros	
Requisitos reglamentarios sobre inversiones:	
Inversión extranjera directa (IED)	Mediano
Inversiones de cartera (IC)	Mediano
Crédito extranjero	Mediano
Convertibilidad de divisas	Mediano
Repatriación	Alto (requiere aprobación, puede estar sujeta a impuestos)
Impuestos sobre las ganancias	Alto a bajo (alto para IED, bajo para IC)
Impuestos sobre dividendos	Mediano a bajo
Consideraciones sobre emisiones para IMF	
Valores registrados públicamente	Mediano
Colocaciones privadas	Mediano

Contents

Resumen y Reseña del Mercado Microfinanciero y de los Mercados de Capital –5

Reseña del Mercado Microfinancieros:	5
Reseña de los Mercados de Capital:	5
Consideraciones Claves para los Inversionistas Extranjeros:	5
Consideraciones Claves para Emisores Microfinancieros Locales:	5

Reseña del Mercado Microfinanciero –6

Reseña de los Mercados de Capitales –9

Tamaño General y Actividad	9
Bolsas de Valores	12
Sector Bancario	12

Consideraciones Para Inversionistas Extranjeros –14

Resumen: Pasos claves para las inversiones y repatriación en mercados de capital de Colombia por parte de inversionistas estadounidenses	14
Reseña	15
Restricciones sobre las propiedades extranjeras	16
Expatriación y Repatriación de Capital	16

Consideraciones Tributarias –18

Otras restricciones Legales Sobre las Transferencias de Capital	18
Tipos de mercados de capital accesibles	20

Consideraciones Para Emisores Microfinancieros Locales –21

Tabla resumida: pasos claves a seguir por emisores microfinancieros para emitir en mercados colombianos	21
Reseña	22
Reseña de los Mercados Nacionales	23
Valores Disponibles para Emisión	25
Contactos Claves para Obtener Información Adicional	26

Apéndice 1: Encaje –27

Requisito de Depósito para Inversiones de Cartera	27
Nota sobre el Requisito de Depósito para Actividades de Crédito Extranjeras	27

Este documento fue preparado en colaboración con los bufetes de abogados Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLC y Shearman & Sterling LLC y con la asistencia de Mosquera Abogados y Columbia University. El asesoramiento y la orientación de los expertos locales se acreditan en las notas de pie de página. La intención de este documento no es brindar asesoramiento legal, antes de llevar a cabo cualquiera de las transacciones que se especifican en el presente documento se debe consultar primero con un abogado.

Resumen y Reseña del Mercado Microfinanciero y de los Mercados de Capitales

RESEÑA DEL MERCADO MICROFINANCIERO:

- No existe un marco reglamentario estándar para la industria microfinanciera.
- El potencial de crecimiento en el mercado microfinanciero colombiano sigue siendo sustancial ya que se estima que, actualmente, la penetración en el mercado es del 14%.
- Muchas de las instituciones microfinancieras (IMF) más importantes siguen siendo organizaciones no gubernamentales (ONG), aunque recientemente una fusión entre dos IMF estableció el primer banco microfinanciero en el país.
- A pesar de la falta de un marco reglamentario, en 2005 WWB Colombia, una ONG que opera como IMF en América Latina y el Caribe, emitió con éxito 2 bonos públicos en los mercados de capitales de Colombia. No ha habido ninguna otra emisión por parte de una IMF.

RESEÑA DE LOS MERCADOS DE CAPITALES:

- Los mercados de capitales de Colombia están dominados por valores de renta fija. Instrumentos de capital accionario componen una pequeña fracción de las transacciones.
- La bolsa principal de valores de capital y de renta fija y variable en Colombia es la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), el mercado de valores de renta fija más importante de la región y el cuarto en el mercado accionario en cuanto a rentabilidad.
- Las calificaciones son un requisito obligatorio antes de una emisión de capital en el mercado de deuda corporativa. Entre las agencias claves de calificación están Duff & Phelps de Colombia, S.A., la Sociedad Calificadora de Valores (Duff & Phelps) y BRC Investor Services, S.A. (BRC).
- El peso colombiano es convertible y transferible para los inversionistas extranjeros siempre y cuando estos se inscriban en el Banco Central de Colombia (Banco de la República).

CONSIDERACIONES CLAVES PARA LOS INVERSIONISTAS EXTRANJEROS:

- El gobierno colombiano y el Banco Central ejercen una influencia significativa sobre el proceso de inversiones extranjeras, que se divide en inversiones extranjeras directas e inversiones de cartera. Cada uno está reglamentado por separado.
- No existe actualmente ningún tratado vigente entre Colombia y los Estados Unidos con respecto al impuesto sobre la renta. Los impuestos sobre las ganancias de capital para las inversiones extranjeras directas son del 33%, pero no existen impuestos sobre las inversiones de cartera.
- Toda inversión extranjera, independientemente del tipo de inversión de que se trate, debe registrarse ante el Banco Central de Colombia para que el inversionista extranjero pueda ejercer los derechos cambiarios que confiere la legislación. Esto se debe idealmente hacerse en un plazo de tres meses después de la fecha en la que se realizó la inversión. Los inversionistas de cartera deben hacer sus inversiones a través de un instrumento de inversión especial, manejado por un administrador local establecido, y obtener la aprobación de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).
- Los inversionistas extranjeros que deseen hacer un préstamo directamente en Colombia sólo podrán hacerlo si el Banco Central aprueba su modelo comercial como una entidad financiera acreditada en el extranjero. El inversionista extranjero debe inscribirse ante el Banco Central para ser agregado como una institución financiera externa acreditada.
- Ninguna persona o compañía puede poseer más del 10% del capital accionario de una institución financiera colombiana sin autorización gubernamental previa.

CONSIDERACIONES CLAVES PARA EMISORES MICROFINANCIEROS LOCALES:

- Los valores colombianos, tanto de deuda como accionarios, se pueden ofrecer a inversionistas extranjeros por medio de una oferta pública o una colocación privada.
- Las licitaciones públicas requieren: (i) la autorización de la SFC, (ii) la inscripción de la entidad emisora colombiana y de los valores respectivos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, y (iii) el cumplimiento de los requisitos aplicables a los términos de los valores pertinentes.
- Las licitaciones privadas deben ser aprobadas por la SFC a través de un esquema de autorización general o específico.

Reseña del Mercado Microfinanciero

Historia y crecimiento

El potencial de crecimiento en el mercado microfinanciero colombiano sigue siendo substancial ya que se estima que, actualmente, la penetración en el mercado es del 14 por ciento.¹ Además, cabe recalcar que de todas las microempresas en Colombia, actualmente, sólo el 7,2 por ciento son clientes de IMF en la nación, lo que indica que existe potencial para llegar a muchos más empresarios individuales.²

Históricamente, dos obstáculos claves que impedían el crecimiento del sector eran los límites establecidos para las tasas de interés y la falta de un marco reglamentario definido para la industria microfinanciera.

Colombia tiene un límite máximo para las tasas de interés que procede de una “tasa de usura” definida en dos conjuntos de legislación independientes: penal y comercial. Este límite máximo ha sido considerado un obstáculo para el desarrollo del sector financiero de Colombia, incluyendo el microfinanciero, pero dado el contexto económico y social en Colombia, era difícil para el gobierno afrontar el problema.

Hasta fines de la década de 1990, el límite no representó un verdadero obstáculo para el sector microfinanciero. Sin embargo, en 1999 el gobierno cambió definiciones claves de las dos leyes, lo que presentó desafíos nuevos para la industria microfinanciera en el proceso.³

Una implicación práctica de los cambios en las tasas de usura fue que las tasas máximas de préstamo cayeron de más del 40 por ciento a menos del 20 por ciento. Esta caída tuvo un impacto negativo en los ingresos de las instituciones financieras, ya que las instituciones microfinancieras (IMF) no podían cubrir sus costos operativos básicos.⁴

Como resultado, en parte, de la presión significativa que ejerció la industria microfinanciera, el gobierno colombiano promulgó la Ley 509 MIPYME (micro, pequeña y mediana empresa) en el año 2000. La ley definió los conceptos de microempresa y microcrédito, y permitió que las IMF cobraran cuotas y comisiones por encima del límite establecido por los intereses, para poder cubrir los costos de transacciones y financiar el crecimiento insitucional. La ley también estableció un consejo de la microempresa.⁵ En general, la ley pretende promover y proteger el desarrollo de pequeñas y medianas empresas, pero no tiene como objetivo reglamentar las microempresas o las instituciones de microcrédito que podrían financiarlas.

Como el sector experimentó un ímpetu renovado después de la promulgación de la Ley 509, los bancos locales firmaron un acuerdo con el gobierno colombiano mediante el cual se comprometieron a asignar US\$ 130 millones al año en microcréditos entre 2002 y 2006. Uno de los resultados fue el aumento en la competencia en el mercado microfinanciero, especialmente en las ciudades más importantes, y los clientes que anteriormente recibían

servicios solamente a través de las ONG se volvieron más atractivos para las entidades financieras del mercado tradicional.⁶

Un marco reglamentario más claro podría aumentar significativamente el potencial de expansión de las IMF y también alentaría un acceso más rápido de instituciones financieras tradicionales en la industria.⁷

Reglamentaciones Vigentes

Las IMF sin fines de lucro no están reguladas por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), pero tienen la obligación de cumplir con algunas de las mismas reglamentaciones que se aplican a instituciones supervisadas. Entre estas se incluyen los requisitos regionales de capital mínimo y los límites de cobro máximos para las tasas de interés. Además, no pueden emitir valores accionarios públicos. Ya que no son controladas por la SFC, su acceso a los mercados públicos colombianos está restringido en general, lo que con frecuencia resulta en costos de financiamiento más altos. Sin embargo, la mayoría de las instituciones operan dentro del marco estipulado por la SFC.

El Código de Comercio colombiano (conocido como TIBCO o Tasa de Interés Bancario Corriente) define la tasa de usura como 1,5 veces la tasa de interés promedio ponderada sobre los préstamos comerciales a corto plazo (los préstamos a corto plazo son aquellos cuyo plazo no supera un año). El Código Penal colombiano (conocido como TICOLA o Tasa de Libre Asignación de los Bancos) establece el delito de usura como el cobro de una tasa de interés superior a 1,5 veces las tasas de interés promedio ponderadas sobre los préstamos comerciales a corto plazo y las tarjetas de crédito. Los cambios gubernamentales que se hicieron a la TIBCO a fines de la década de 1990 produjeron su caída efectiva del 42,4 por ciento, a fines de 1998, al 17,45 por ciento a principios del 2000. De manera similar, la TICOLA cayó del 50 por ciento al 18 por ciento en el mismo período.

La Ley 509, que fue diseñada con el objetivo específico de promover las microfinanzas en Colombia, exime a algunas instituciones financieras de los límites máximos para las tasas de interés establecidas en la TIBCO y la TICOLA, al permitirles agregar cuotas y comisiones adicionales a sus préstamos. Con la promulgación de la Ley 509, otras entidades (bancos comerciales, cooperativas, etc.) se encontraron más atraídas al sector. Además, la Ley 795, adoptada en 2003, complementa la Ley 509 ya que establece una diferencia clara entre microcrédito y crédito de consumo.

Instituciones de Mayor Calibre

Las tres instituciones más grandes en Colombia según su cartera de préstamo bruta vigente son el Banco Caja Social Colombia (BCSC), WWB Colombia y Fundación Mundo Mujer (FMM) Popayán. BCSC está registrado como banco, mientras que WWB Colombia y FMM Popayán siguen siendo organizaciones sin fines de lucro. FMM Bucaramanga y Finamérica, ambas, instituciones sin fines de lucro, también tienen una posición significativa en el mercado. Una nueva entidad que figura en el ámbito de las microfinanzas es Bancamía, el

primer banco de microfinanzas en Colombia, el cual fue creado a través de la fusión de las ONG Corporación Mundial de la Mujer Bogotá y la Corporación Mundial de la Mujer Medellín. La entidad fusionada fue adquirida por la Fundación de Microfinanzas BBVA, que con el 51 por ciento es el accionista mayoritario, mientras que las dos ONG, en conjunto, tienen un 49 por ciento de participación en la entidad recién creada.

LAS 10 IMF MÁS GRANDES EN COLOMBIA SEGÚN CARTERA DE PRÉSTAMOS BRUTA VIGENTE.	
NOMBRE	CARTERA DE PRÉSTAMOS BRUTOS VIGENTES (USD)
Banco Caja Social Colombia	2.332.925.383
WWB Colombia	214.067.337
FMM Popayán	149.789.617
FMM Bucaramanga	113.216.782
Finamerica	70.256.548
CMM Medellín ¹	68.196.530
CMM Bogotá	58.925.363
Interactuar ²	31.849.639
Microempresas de Antioquia	15.741.436
Contactar	9.341.434

(1) CMM Medellín y CMM Bogotá se fusionaron para formar Bancamía en octubre del 2008

(2) Anteriormente, ACTUAR Famiempresas Antioquia

(3) Datos al 31/12/08

Transacciones Importantes Recientes en los Mercados de Capitales por parte de IMF

WWB Colombia emitió dos series de bonos sin garantía en la BVC, en febrero y noviembre de 2005. La estructura de los bonos incluyó una autoridad de fondo fiduciario que controlaría los indicadores de liquidez y solvencia, calidad de cartera y eficiencia operativa, entre otros indicadores, para reemplazar la falta de supervisión de la SFC. Como resultado de esta autoridad, su sólido rendimiento financiero y el desarrollo de normas de control corporativo, WWB Colombia recibió una calificación local AA+ de Duff & Phelps, lo que le dio acceso a la base de inversionistas institucionales sobre una base sin garantía. WWB Colombia también elaboró prácticas de contabilidad de conformidad con las pautas establecidas por la SFC. WWB Colombia no tiene la autorización para ofrecer los bonos en los mercados de deuda pública. El objetivo de la oferta de bonos de WWB Colombia era establecer una relación con la SFC como entidad emisora de bonos.

El valor total de las dos ofertas de bonos de WWB Colombia superó US\$ 50 millones. Las ofertas fueron una combinación de bonos con tasa flotante y fija. Las dos emisiones se colocaron con éxito con distintos tipos de inversionistas: corredores, entidades financieras, inversionistas individuales, fondos de pensión, fondos de fideicomiso, corporaciones y otros. Estas emisiones también redujeron significativamente el costo de capital de WWB Colombia.

Reseña de los Mercados de Capitales

TAMAÑO GENERAL Y ACTIVIDAD

Los mercados de capital de Colombia están dominados por valores de renta fija, mientras que instrumentos de capital accionario componen una pequeña fracción de las transacciones. El total de deudas negociables vigente en 2007 llegó a US\$ 545 mil millones, de los cuales poco más del 16 por ciento (US\$ 88 mil millones) eran deudas corporativas. Esto refleja tasas de crecimiento año a año de -27,9 por ciento y 25,6 por ciento, respectivamente.⁸

Figura 1: Indicadores de rendimiento de la Bolsa de Valores de Colombia, 2006 - 2007

RENTA FIJA	(USD MILES DE MILLONES)	ACCIONES	(USD MILES DE MILLONES)
Capitalización del mercado 2007	545,1	Capitalización del mercado 2007	102
Capitalización del mercado 2006	755,9	Capitalización del mercado 2006	56,2
Cambio % año a año	-27,9%	Cambio % año a año	81,5%
Volumen 2007	530,2	Volumen 2007	16,8
Volumen 2006	718,6	Volumen 2006	14,8
Cambio % año a año	-26,2%	Cambio % año a año	13,5%
Cantidad de emisiones nuevas 2007	5	Cantidad de emisiones nuevas 2007	7
Valor del capital recaudado	0,6	Valor del capital recaudado	4,6
		Volumen diario de transacciones promedio 2007	68,8
		Volumen diario de transacciones promedio 2006	61,3
		Cambio % año a año	12,2%
Cantidad de emisores de bonos 2007	263	Cantidad de empresas que cotizan en bolsa 2007	90
Cantidad de emisores de bonos 2006	256	Cantidad de empresas que cotizan en bolsa 2006	94

Source: World Federation of Exchanges: Annual Report and Statistics; 2006 y 2007.

Figura 2: Bolsa de Valores de Colombia Detalles sobre Instrumentos de Renta Fija , 2006-2007

RENTA FIJA	SECTOR PRIVADO		SECTOR PUBLICO
	(USD MILES DE MILLONES)		(USD MILES DE MILLONES)
Capitalización del mercado: 2007	87,9	Capitalización del mercado: 2007	456,6
Capitalización del mercado: 2006	70,0	Capitalización del mercado: 2006	683,1
Cambio % año a año	25,6%	Cambio % año a año	-33,2%
Volumen: 2007	84,1	Volumen: 2007	445,6
Volumen: 2006	70,5	Volumen: 2006	646,2
Cambio % año a año	19,3%	Cambio % año a año	-31,0%
Cantidad de emisores de bonos 2007	224	Cantidad de emisores de bonos 2007	32
Cantidad de emisores de bonos 2006	219	Cantidad de emisores de bonos 2006	31
Nuevas emisiones: 2007	5	Nuevas emisiones: 2007	0
Nuevas emisiones: 2006	24	Nuevas emisiones: 2006	2

Source: World Federation of Exchanges: Annual Report and Statistics; 2006 y 2007.

Los niveles de capitalización de los mercados de capitales accionarios fue de US\$ 102 mil millones en 2007, con una tasa de crecimiento año a año de 81 por ciento (desde 2006).⁹

A pesar de que la mayor parte de las deudas negociables son públicas (emitidas por el gobierno), las emisiones del sector privado están aumentando de manera dinámica (84 por ciento en los últimos cuatro años). Solamente en el 2006, hubieron 26 nuevas emisiones de bonos corporativos con un valor total de US\$ 2.200 millones.¹⁰

Las emisiones locales no están sujetas a los límites máximos de las calificaciones soberanas, que en Colombia son Ba1, BBB- y BB+, respectivamente por parte de Moody's Investor's Services, Inc., Standard & Poor's y Fitch Ratings Ltd.¹¹ Considerablemente, la demanda más alta en la deuda corporativa de Colombia es por bonos corporativos calificados con AAA en moneda local. Aunque los bonos con calificación más baja se han comercializado con éxito, aquellos con calificaciones inferiores a AA deben esforzarse mas para recaudar fondos en el mercado local.

Instituciones Claves

Además del gobierno colombiano, los principales emisores de deuda son instituciones financieras, empresas y multilaterales como el Banco Mundial y la Corporación Financiera Internacional (International Financing Corporation), concentrados históricamente entre los pocos emisores que dominan el mercado.

En cuanto a inversiones, el 30 por ciento del volumen total de inversiones dentro del mercado de renta fija colombiano proviene de los bancos extranjeros y locales. Otros

de los principales inversionistas locales son los fondos de pensiones, que generalmente son administrados por Asofondos (pensiones privadas) y el Instituto de Seguros Sociales (pensiones públicas).

Marco Reglamentario

Los principales reguladores financieros en Colombia son el gobierno nacional y la SFC; ésta última es la autoridad responsable de realizar una supervisión directa de las instituciones financieras como también de los mercados accionarios y de deudas. Sin embargo, ningún órgano reglamenta universalmente ni realiza una supervisión explícita de las IMF no reguladas.

Moneda Local y Convertibilidad

El peso colombiano es parcialmente convertible para los inversionistas nacionales ya que sólo se puede vender dependiendo de algunas reglamentaciones del Banco Central, que están diseñadas para asegurar que las conversiones ocurran dentro de ámbitos formales. Los inversionistas extranjeros pueden comprar moneda libremente convertible con pesos colombianos (COP), y transferir esos fondos al extranjero, si: (i) presentan el certificado de un auditor que verifique las ganancias netas de su inversión,¹² y (ii) si al momento en que los fondos ingresaron a Colombia, están registrados debidamente ante el Banco Central como inversión extranjera.

Normas Prevalentes de Contabilidad

Los emisores de valores negociados públicamente deben presentar informes anuales y trimestrales ante la SFC. Estas declaraciones deben cumplir con el Decreto 2649, que estipula principios de contabilidad generalmente aceptados en Colombia.

Participación extranjera

La participación extranjera en el mercado colombiano sigue siendo relativamente baja (aparte de los bancos extranjeros), componiendo sólo el 1,7 por ciento del volumen de los inversionistas más activos en el mercado colombiano de renta fija en 2006. En 2007 no hubo ninguna participación de inversionistas extranjeros debido, en gran parte, a las onerosas restricciones sobre los ingresos de capital extranjero, que desde entonces se han eliminado. (Consultar el Apéndice). También se debe mencionar que la emisión general de bonos disminuyó de \$1,600 millones en 2006 a \$593,1 millones en 2007.

BOLSAS DE VALORES

Reseña de las Bolsas Accionarias y de Deudas

La principal bolsa accionaria y de renta fija y variable en Colombia es la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), que se creó en 2001 mediante la fusión de las tres bolsas accionarias previamente establecidas: la Bolsa de Bogotá, la Bolsa de Medellín y la Bolsa de Occidente.

La BVC es el mercado de renta fija más grande de la región y el cuarto mercado accionario más grande de la región en cuanto a rentabilidad.¹³

Actualmente existen aproximadamente 100 compañías que cotizan en bolsa, de las cuales 27 operan de manera activa.¹⁴ Como se mencionó, la gran parte de este volumen procede de la deuda pública. El volumen promedio de deuda que se negocia en el mercado secundario de la BVC ha aumentado desde el 2003. A fines del 2007, el volumen diario promedio negociado en la BVC fue de 8,200 millones de pesos colombianos al día (aproximadamente US\$ 4 millones).¹⁵ La BVC ha ido creciendo rápidamente, con volúmenes de transacción en alza en más de 50 por ciento entre 2005 y 2006.

Requisitos de Calificación

De acuerdo con los reglamentos financieros existentes, las calificaciones son un requisito obligatorio antes de la emisión de capital en el mercado de las deudas corporativas en Colombia. Tradicionalmente, el 72 por ciento de las emisiones han sido calificadas con AAA. Recientemente se ha demostrado que una calificación de AA+ puede ser suficiente para asegurar una emisión exitosa. Agencias de calificación relevantes incluyen a Duff & Phelps y BRC.

Transacciones Recientes Notables

Las mayores transacciones en el mercado colombiano incluyen, en el verano de 2007, la oferta pública inicial de hasta el 10 por ciento de la compañía petrolera estatal Ecopetrol.

SECTOR BANCARIO

Reglamentos y Entidades Reguladoras Importantes

Las principales entidades reguladoras del sector bancario en Colombia son el gobierno nacional, la SFC y el Banco Central. La SFC regula el sector bancario y también ejerce una supervisión directa sobre esas instituciones financieras que lo requieren. El Banco Central tiene la autoridad de solicitar depósitos obligatorios por parte de los bancos en su rol de principal entidad reguladora de niveles de inflación.

El principal marco reglamentario se estableció mediante el decreto gubernamental 663 de 1993, en su forma enmendada, conocido como Estatuto Orgánico del Sistema Financiero. El Estatuto, junto con la Circular Básica Jurídica C.E. 007 de 1996, en su versión enmendada, cubre, entre otras cosas, aspectos como la categorización de entidades financieras, actividades permitidas, requisitos de capital, requisitos administrativos y operacionales, y temas relacionados con los procedimientos de sanción.

Además de este marco general, las instituciones financieras también están sujetas a: (i) la Circular Básica Financiera y Contable 100 de 1995, que incluye varios procedimientos de valorización específicos y requisitos de informes, y (ii) el Decreto 2649 de 1993, conocido como el Plan Único de Cuentas, que proporciona un conjunto de normas definidas para la elaboración

de informes financieros las autoridades locales. Aunque no se les prohíbe a las instituciones financieras usar normas mundiales de contabilidad y elaboración de informes en el mercado nacional, la norma requerida es la establecida en el Decreto 2649 de 1993.

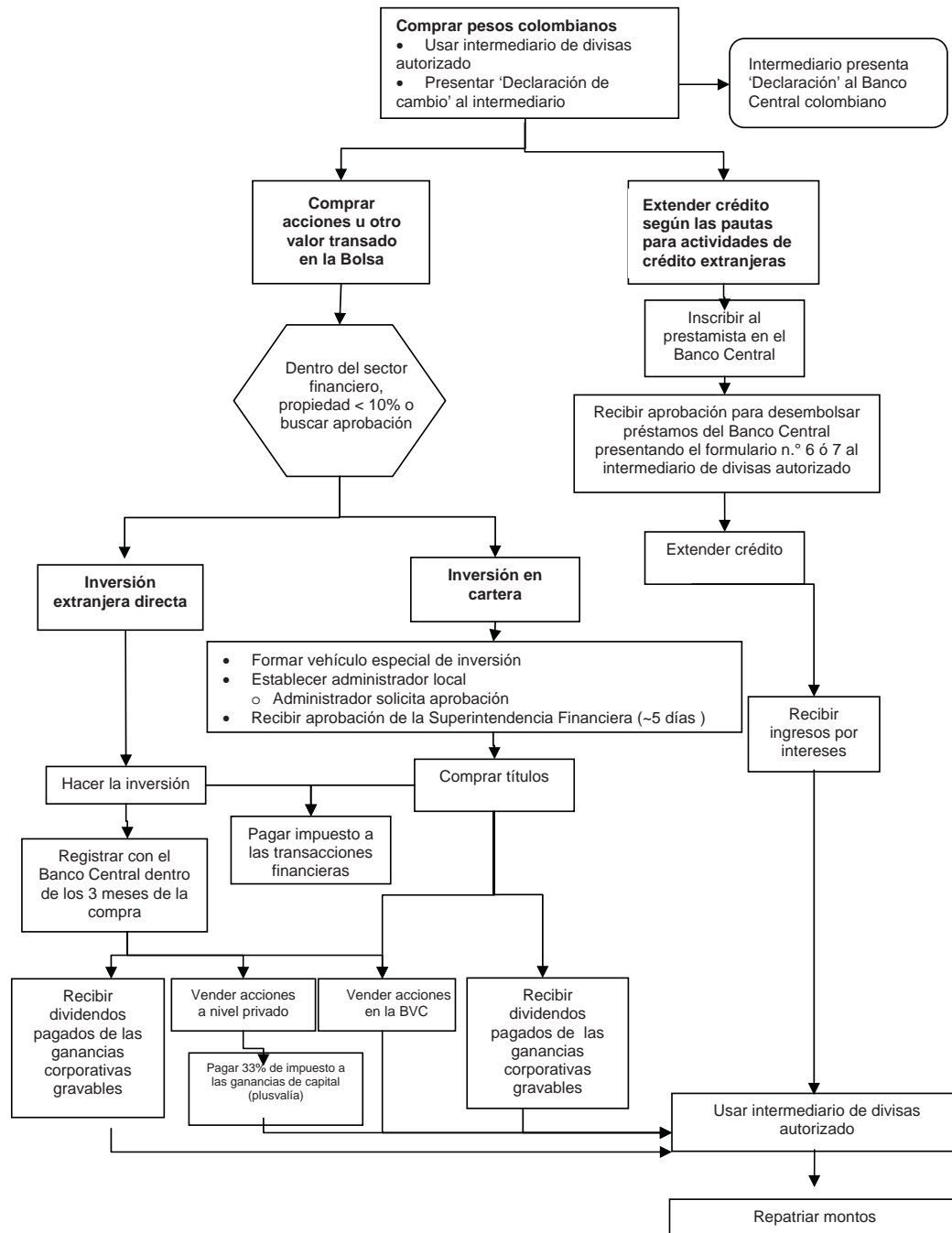
Instituciones Claves

Tres instituciones locales dominan actualmente el mercado de la banca en Colombia y son propietara del 60 por ciento de los activos bancarios entre las tres entidades. Estas son Bancolombia, con una capitalización de US\$ 6.200 millones en el mercado, seguido por Grupo Aval Acciones y Valores Aval y Davivienda.

Bancos extranjeros controlan actualmente sólo el 21 por ciento de los activos bancarios del país. De éstos, el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) es el más extenso.¹⁶

Consideraciones Para Inversionistas Extranjeros¹⁷

RESUMEN: PASOS CLAVES PARA LAS INVERSIONES Y REPATRIACIÓN EN MERCADOS DE CAPITALES DE COLOMBIA POR PARTE DE INVERSIONISTAS ESTADOUNIDENSES



RESEÑA

El gobierno colombiano y el Banco Central han ejercido históricamente una influencia sustancial sobre la economía colombiana y ocasionalmente realizan cambios significativos en la política monetaria, fiscal y reglamentaria. El Banco Central tiene varias restricciones que rigen las inversiones extranjeras en Colombia: El Decreto 2080 del 2000 y el Decreto 1844 del 2003 de Colombia reglamentan la manera en que las personas y entidades extranjeras pueden invertir en Colombia. Los decretos hacen una distinción importante entre las inversiones directas y de cartera.

Además, la Resolución Externa N.º 8 del 2000 y la Circular Reglamentaria Externa DCIN 83 de diciembre 2004 proporcionan procedimientos detallados para la inscripción de las inversiones extranjeras ante el Banco Central, incluidas las transacciones cambiarias.

Reglamentaciones Claves que Rigen las Inversiones Extranjeras Directas

En términos amplios, según el Decreto 2080, el concepto de inversiones extranjeras directas se refiere a aquellas hechas por un extranjero (persona o compañía) con el fin de operar o administrar una compañía o empresa colombiana (por ejemplo, mediante la compra privada de acciones y no a través de la BVC). Las inversiones extranjeras directas cubren solamente los instrumentos de capital accionario. En general, los valores no se inscribirán en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE), pero el criterio definitivo para determinar si una inversión es directa o de cartera es la intención del inversionista extranjero, como se determina de conformidad con las políticas del Banco Central.

Reglamentaciones Claves que Rigen las Inversiones Extranjeras de Cartera (Inversiones de Mercado: Deudas y Acciones)

Por otra parte, las inversiones de cartera, de conformidad con el Decreto 2080, se refieren a las inversiones hechas por un extranjero sin el objetivo de obtener control y, habitualmente, se harían mediante la compra de acciones, bonos convertibles en acciones, bonos corporativos y otros valores que están inscritos en el mercado de valores públicos, el RNVE. Las inversiones de cartera se deben realizar mediante instrumentos de inversión especialmente establecidos.

Préstamos directos: actividades de crédito extranjero, una distinción adicional

El Decreto 2080 de 2000 indica expresamente que los créditos de entidades financieras extranjeras otorgados a residentes colombianos (personas o compañías) no se consideran inversiones extranjeras. Según la legislación actual vigente, las actividades de inversión extranjera son diferentes de las crediticias. Las actividades crediticias son transacciones que implican endeudamiento con fondos extranjeros por parte de un residente colombiano (personas o compañías).

Antes de decidir acerca de una inversión en Colombia, se exhorta a los inversionistas extranjeros a consultar con un abogado colombiano con respecto a éstas y otras reglamentaciones vigentes sobre inversiones extranjeras en Colombia.

RESTRICCIONES SOBRE LAS PROPIEDADES EXTRANJERAS

De conformidad con las reglamentaciones bancarias colombianas, ninguna persona o empresa puede poseer más del 10 por ciento del capital accionario de una institución financiera colombiana sin autorización gubernamental previa. Por lo tanto, cualquier transacción que implique que una persona o empresa tendrá una participación del 10 por ciento o más del capital accionario de una institución financiera colombiana requiere autorización gubernamental previa de la SFC. La aprobación de la SFC puede demorar habitualmente de 20 días a 60 días. Las transacciones realizadas sin la aprobación previa de esta autoridad se consideran nulas e inválidas.

Inversionistas deben consultar a un abogado colombiano con respecto a cualquier limitación vigente para la propiedad extranjera en relación con el capital accionario de entidades colombianas.

EXPATRIACIÓN Y REPATRIACIÓN DE CAPITAL

Convertibilidad, Transferibilidad y Controles de Divisas

En 1990, el gobierno de Colombia inició una política de liberalización gradual de divisas. La posesión de divisas en el extranjero estaba permitida y, en una serie de decretos, el control del tipo de cambio se traspasó desde el Banco Central al mercado cambiario comercial. El mercado cambiario comercial es el principal mercado cambiario para divisas en Colombia para las transacciones comerciales y financieras. Todas las operaciones restantes no obligatorias para este mercado se realizan en el mercado libre.

La Resolución Externa 8 controla estrictamente el capital extranjero que entra a Colombia para realizar transacciones financieras; la mayor parte del cambio de divisas, de conformidad con las transacciones financieras en Colombia, se lleva a cabo en el mercado cambiario comercial. Según la legislación colombiana, las transacciones en moneda extranjera asociadas con cualquier inversión extranjera dentro o fuera de Colombia, incluidos los mercados de capitales de ese país, se deben canalizar a través de los intermediarios autorizados (por ejemplo, bancos o instituciones financieras). Otras transacciones, como las de servicios, no tienen la obligación de realizarse a través del mercado cambiario comercial y pueden hacerse a través del mercado libre.

La Resolución Externa 8 regula las inversiones extranjeras en valores colombianos, así como los dividendos, intereses o pagos de capital hechos sobre estos valores. En general, según el Artículo 1 de la Resolución Externa 8, un extranjero tendría que presentar una declaración de cambio ante el Banco Central o un intermediario del mercado cambiario autorizado (por ejemplo, bancos o instituciones financieras colombianas) para cambiar divisas por pesos colombianos, para comprar los valores de los emisores colombianos o convertir los dividendos, intereses o pagos de capital en pesos colombianos a moneda extranjera con el fin de retirar los fondos de Colombia.

En general, los inversionistas deben presentar el Formulario 4: Formulario de cambio para inversiones extranjeras, ante el intermediario correspondiente simultáneamente con la transacción de cambio. La institución intermediaria completaría la presentación ante el Banco Central.

Si un inversionista extranjero no declara las transacciones de cambio monetario relacionadas con inversiones en Colombia ante el Banco Central de manera oportuna, podría aplicarse una multa de hasta 200 por ciento de la cantidad de la infracción cambiaria, entre otras consecuencias posibles. Esas multas son aplicadas por la Dirección Nacional de Impuestos y Aduanas ante la cual el Banco Central presenta las violaciones de este régimen de inversiones extranjeras.

La legislación colombiana estipula que el Banco Central puede intervenir en el mercado cambiario comercial si el valor del peso colombiano experimenta una volatilidad significativa. Según el Decreto 2080, el Banco Central también puede limitar temporalmente la remisión de dividendos y/o inversiones de moneda extranjera recibidos por residentes colombianos cuando las reservas internacionales caigan por debajo de una cantidad equivalente a tres meses de importaciones. Desde la creación del régimen de tipo cambiario actual en 1991, no se ha tomado esa medida.

Desde enero de 1994 hasta septiembre de 1999, el Banco Central mantuvo un límite dentro del cual se permitió que el tipo de cambio fluctuara. El 25 de septiembre de 1999, el Banco Central decidió abandonar este sistema y adoptó un sistema de tipo de cambio flotante. La transición al nuevo régimen de tipo de cambio flotante no resultó en un deterioro significativo del tipo de cambio.

El peso colombiano se apreció de manera prácticamente constante frente al dólar durante todo el año 2007 y principios del 2008. Si bien el Banco Central intervino en los mercados cambiarios para controlar la apreciación de la moneda, la crisis crediticia mundial también contribuyó a la caída del peso colombiano a sus niveles más bajos desde el 2006.

CONSIDERACIONES TRIBUTARIAS ¹⁸

Impuestos Sobre las Ganancias de Capital (Plusvalía)

Aparte del impuesto sobre las transacciones financieras, los impuestos más relevantes para un inversionista extranjero que compre valores locales son el impuesto sobre las ganancias de capital y el impuesto sobre la renta. La aplicación de cada impuesto depende nuevamente de si la inversión subyacente se categoriza como inversión extranjera directa o de cartera.

Las ganancias de capital basadas en una inversión extranjera directa se consideran ingresos con origen en Colombia. El inversionista extranjero que vende los valores tiene la obligación de presentar una declaración de impuestos en un plazo de un mes a partir de la venta por un impuesto de 33 por ciento de la ganancia sobre la venta. Sin embargo, si las ganancias de

capital procedentes de la venta de valores que se negocian en la BVC y los valores vendidos (directa o indirectamente a través de las afiliadas) representan menos del 10 por ciento de los valores que cotizan en bolsa, la ganancia no está sujeta a impuestos en Colombia.

Las ganancias de capital basadas en inversiones de cartera no están sujetas a impuestos en Colombia. Un inversionista extranjero que realice inversiones de cartera no está sujeto a impuestos sobre la renta siempre que todos sus ingresos con origen en Colombia se obtengan a través de su fondo de inversiones de cartera.

Impuestos Sobre los Dividendos e Ingresos Internacionales

Un inversionista extranjero que realice inversiones extranjeras directas está sujeto a impuestos sobre los dividendos en la medida que cualquiera de los dividendos tributables que recibiera por sus inversiones estén sujetos a impuestos de retención en el punto de venta.

Los dividendos que resulten de las utilidades exentas de impuestos están sujetos a un impuesto de retención del 33 por ciento de la distribución.

Otras Retenciones

Cualquier transacción financiera hecha desde cuentas bancarias colombianas está sujeta a un impuesto del 0,4 por ciento de la cantidad de la transacción. Si se efectúan a través de una cuenta bancaria local, los pagos relacionados con la compra o venta de valores están sujetos a este impuesto. Hay una exención para las transacciones relacionadas con la compensación o pago de depósitos para valores desmaterializados y los pagos correspondientes para la administración de esos depósitos.

Tratados Tributarios con los Estados Unidos

A la fecha de esta publicación, no existe ningún tratado vigente respecto de impuestos sobre la renta o de impuestos sobre las donaciones entre Colombia y los Estados Unidos. Los inversionistas estadounidenses potenciales deben consultar con sus propios asesores tributarios con respecto a las consecuencias tributarias de poseer valores colombianos y disponer de ellos.

OTRAS RESTRICCIONES LEGALES SOBRE LAS TRANSFERENCIAS DE CAPITAL

Requisitos de Inscripción para las Inversiones Extranjeras Directas y de Cartera

En el caso de las inversiones extranjeras directas, el Decreto 2080 requiere que cualquier extranjero que haga una inversión de ese tipo debe inscribirse ante el Banco Central como inversionista extranjero y cumplir con los requisitos de documentación del mismo. La inscripción se debe hacer en un plazo de tres meses después de la fecha de la inversión. Este plazo de presentación puede extenderse por otros tres meses en algunas circunstancias. La inscripción se debe actualizar anualmente ante el Banco Central. Habitualmente, la presentación del formulario requerido resulta en una inscripción automática de la inversión

y ningún proceso de aprobación es activado. La transferencia de acciones de un inversionista extranjero a otro requiere la presentación de una solicitud de sustitución ante el Banco Central.

En relación a las inversiones de cartera, el Decreto 2080 requiere que cualquier extranjero que haga una inversión de ese tipo debe hacerla a través de un instrumento de inversión especial, el fondo de inversión de capital extranjero, ante un administrador local establecido de dicho fondo y obtener la aprobación de la SFC. Según el Artículo 28 del Decreto 2080 del 2000, el administrador local, entre cuyas responsabilidades principales están asegurar el cumplimiento legal y reglamentario, debe obtener un número de identificación tributario y presentar la solicitud ante el SFC junto con la información sobre el inversionista y la experiencia del administrador local. En general, las inscripciones son aprobadas en un plazo de cinco días después de la presentación.

En relación a las actividades de crédito extranjeras, los ingresos y gastos en monedas extranjeras que se relacionan con préstamos en monedas extranjeras deben canalizarse a través del mercado cambiario. Los inversionistas que deseen proporcionar préstamos directamente a instituciones colombianas deben estar autorizados como institución financiera extranjera por la SFC. Todos los préstamos externos se deben canalizar a través del mercado cambiario y deben declararse ante el Banco Central de Colombia antes de su desembolso al completar el Formulario N.º 6 ante un intermediario del mercado cambiario. Los requisitos de inscripción se explican en la Circular Reglamentaria Externa DCIN-83.

De conformidad con el sistema tributario colombiano, los pagos de capital e intereses, comisiones y otros cargos relacionados con operaciones de crédito externo público y operaciones similares están exentos de todo tipo de impuestos, comisiones, exacciones o gravámenes nacionales, siempre que se paguen a una persona que no tenga residencia o domicilio en el país.¹⁹

Como la legislación tributaria está sujeta a cambios, este documento no pretende proporcionar asesoramiento legal. Los inversionistas interesados deben buscar asesoramiento tributario a través de fuentes calificadas antes de realizar cualquier inversión.

Requisitos de Depósito para Inversiones de Cartera y Actividad Crediticia Extranjera

Durante el 2007 y principios del 2008, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público tomó medidas para controlar la entrada de inversiones de cartera a corto plazo al requerir que se hiciera un depósito del 40 por ciento que no devengue intereses sobre las inversiones en el Banco Central durante un período de seis meses: el encaje. El Banco Central también impuso requisitos de depósito con respecto a las actividades crediticias extranjeras en un intento por controlar el fortalecimiento del peso colombiano.

Sin embargo, el 9 de octubre del 2008, el Banco Central publicó el Boletín N.º 45, en el que se modifica el Artículo 83 de la Resolución Externa 08 del 2000 para reflejar que el requisito

para inversionistas extranjeros bajaría al 0 por ciento. En otras palabras, se eliminó el requisito del 40 por ciento o encaje. De manera similar, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, a través del Decreto 3913 del 2008, emitido el 8 de octubre del 2008, modificó el Decreto 2080 de 2000 y permitió que los inversionistas reclamaran los depósitos hechos ante el Banco Central, eliminando el requisito de depósito.

Las medidas se describen en detalle en el Apéndice 1 ya que muchos bancos colombianos e IMF esperan verlas reinstituídas si los mercados colombianos vuelven a fortalecerse.

TIPOS DE MERCADOS DE CAPITAL ACCESIBLES

Mercado Bursátil Público

La BVC es la principal bolsa de acciones públicas de Colombia. La BVC fue creada el 3 de julio del 2001 mediante la fusión de tres bolsas accionarias en Colombia: la Bolsa de Bogotá, la Bolsa de Medellín y la Bolsa de Occidente (Cali). La compañía mantiene oficinas en Bogotá, Medellín y Cali.

Valores de Venta Directa (Mercado Secundario)

No hay ningún mecanismo formalizado en Colombia para la transacción de valores de venta directa.

Colocaciones Privadas

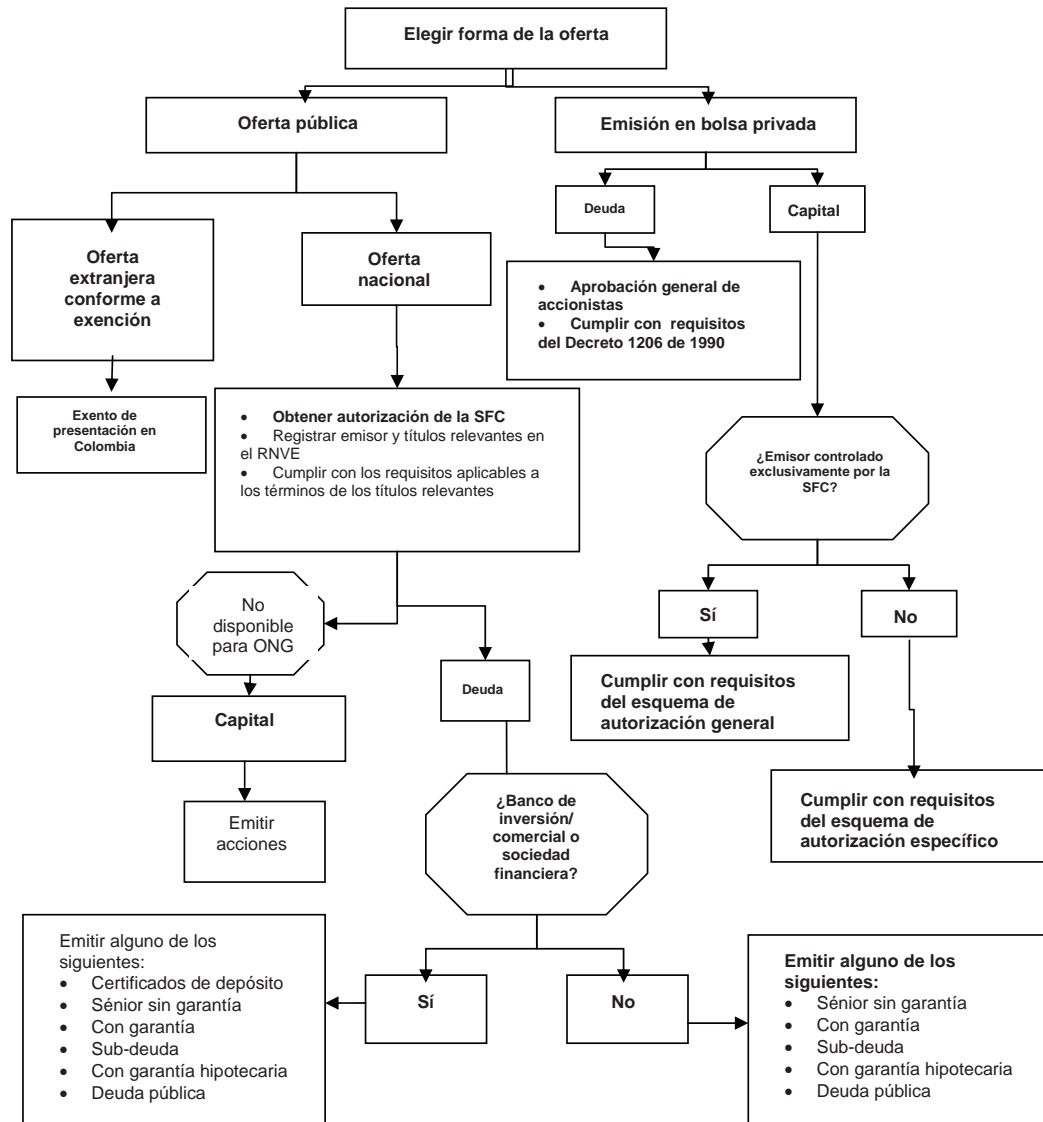
Los inversionistas extranjeros pueden comprar una variedad de acciones e instrumentos de deuda emitidos por intermediarios de Colombia. Las inversiones en acciones, en muchas circunstancias, están sujetas a derechos de suscripción preferencial manteniendo que las acciones sólo se pueden vender al público después de que los accionistas existentes hayan ejercido y renunciado a su derecho de suscribir acciones de una nueva emisión en proporción a la cantidad de acciones que ya poseen.

Los instrumentos de deuda disponibles para compra incluyen bonos con y sin garantía, bonos sin garantía subordinados, bonos redimibles, bonos con tasa variable, bonos sindicados y bonos convertibles.

Los emisores colombianos también pueden emitir pagarés (papeles comerciales), certificados de depósito de productos, valores que resulten de la conversión de activos financieros en valores, valores de capital de riesgo, aceptaciones bancarias, valores con respaldo hipotecario (cédulas hipotecarias), certificados de depósito bancarios y valores de deuda pública.

Consideraciones Para Emisores Microfinancieros Locales ²⁰

TABLA RESUMIDA: PASOS CLAVES A SEGUIR POR EMISORES MICROFINANCIEROS PARA EMITIR EN MERCADOS COLOMBIANOS



RESEÑA

Leyes y Reglamentaciones que Rigen la Emisión

Los valores de un emisor colombiano, tanto de deuda como accionarios, se pueden ofrecer a inversionistas extranjeros por medio de una oferta pública o una colocación privada.

Una oferta pública es una que se hace a personas indeterminadas (a través de publicidad general o solicitud general) o al menos 100 personas identificadas.²¹ Un emisor colombiano que participe en una oferta pública debe cumplir con requisitos de inscripción de la Resolución 400, que incluyen: (i) obtener la autorización de la SFC, (ii) inscribir al emisor colombiano y los valores pertinentes en el Registro Nacional de Valores y Emisores de Colombia y (iii) cumplir con los requisitos aplicables a los términos de los valores pertinentes, el tiempo y la manera de ofrecer y la información que se proporcionará a inversionistas.

La Resolución 400 se aplica a todas las ofertas públicas nacionales y, como se mencionó anteriormente, a algunas colocaciones privadas. Una excepción a la Resolución 400 está disponible en el caso de las ofertas exclusivamente extranjeras en que un emisor colombiano ofrece y vende valores, ya sea en una oferta pública o una colocación privada, exclusivamente fuera de Colombia.²² Además, cuando una oferta se realiza simultáneamente dentro y fuera de Colombia, la Resolución 400 pone a disposición algunas exenciones con respecto a la fecha y manera de una oferta.²³

El Decreto 2177, promulgado en el 2007, enmendó el Artículo 1.2.4.68 de Resolución 400 y disminuyó requisitos regulatorios para las ofertas de valores. Antes de la promulgación del decreto, las ofertas extranjeras estaban sujetas a la autorización de la SFC y se limitaban a los emisores con acciones altamente negociables que cotizaban en la BVC. Los emisores colombianos que participan en ofertas de bonos en el extranjero también tenían la obligación de demostrar ante la SFC que la oferta se consideraría pública en la respectiva jurisdicción extranjera. Los emisores colombianos que participaran en ofertas nacionales y extranjeras simultáneas debían tener una calificación no inferior a la calificación de la deuda soberana de Colombia y, además, el emisor colombiano tenía que reservar al menos 20 por ciento de tales valores para las compras de los inversionistas colombianos.

El Decreto 2177 permite que emisores colombianos ofrezcan sus valores a los inversionistas extranjeros en una oferta exclusivamente extranjera sin primero obtener la autorización de la SFC. Los emisores colombianos que participan ahora están sujetos solamente a la restricción de que la parte nacional sea autorizada por la SFC; todas las demás restricciones fueron eliminadas por las nuevas normas.

Una colocación privada es una oferta que no cumple con los criterios de una oferta pública. Las colocaciones privadas están sujetas al Código de Comercio de Colombia y a algunas disposiciones de la Resolución 400. Además, las colocaciones privadas de valores de deuda pueden estar sujetas a otras reglamentaciones colombianas especializadas.²⁴

RESEÑA DE LOS MERCADOS NACIONALES

Bolsas públicas

Para emitir valores en la bolsa pública, un emisor debe cumplir con las siguientes pautas:

Inscripción: el emisor debe presentar ante la SFC:

- Certificado de incorporación
- Estatutos
- Certificado de situación al día
- Seguridad mundial o, en el caso de una emisión desmaterializada, un acuerdo con el Depósito Centralizado de Valores (DECEVAL)
- Documentos que prueben el cumplimiento de los controles de tipo cambiario y las normas internacionales de inversión si los valores están denominados en moneda extranjera,
- Un estudio de factibilidad económica y financiera si el emisor está en una etapa preoperativa o ha estado en operación por menos de dos años,
- Descripción de estructuras de garantía de la emisión, si las hay
- Si la emisión está asegurada por una garantía puesta por entidades extranjeras, la descripción por el garante del carácter de la garantía, el alcance de la garantía, los riesgos que afectan los activos que respaldan la garantía, la legislación de garantía vigente y la calificación del garante emitida por una agencia de calificación crediticia reconocida
- Prospecto que contenga las características generales de los valores e información financiera del emisor
- Identificación de los auditores internos del emisor

Lanzamiento de oferta pública: el emisor debe presentar, además de la documentación requerida para la inscripción:

- Justificación del precio de los valores
- Borrador de aviso de oferta, que debe incluir: (a) reglas para la colocación de valores, (b) direcciones de la oferta, (c) calificación de los valores de una agencia de calificación, (d) leyenda que indique que la inscripción de las acciones en el Registro Nacional de Valores de Colombia y la autorización de la oferta pública no implican calificación por parte de la SFC de las personas o entidades legales inscritas, o el precio, características o negociabilidad de esos valores, o la solvencia del emisor
- Materiales de comercialización que se deben usar para promover los valores
- Modelo de prospecto, que debe incluir: (a) características generales de los valores y la oferta, (b) lugar y forma de pago del capital e intereses, (c) reglas de canje, (d) uso de ganancias, (e) nombre comercial y propósito corporativo de compañías subsidiarias o de control del emisor, (f) estados contables del emisor, (g) certificado de diligencia debida del representante legal, firma de auditoría y banco de inversión, (h) calificación de valores con un resumen del análisis hecho por una agencia calificadora y (i) para emisiones de bonos, nombre, dirección, domicilio, deberes y obligaciones del representante legal de los titulares de bonos

- Acuerdo de garantía
- Acuerdo de garantía; si el garante es extranjero, documentos que prueben el cumplimiento de los controles de tipo de cambio
- Copia del acuerdo de gestión si la oferta no es administrada por el emisor,
- Acuerdo entre el emisor y el representante de los titulares de bonos

Otros mercados

Para emitir valores a través de una transacción de colocación privada, un emisor debe cumplir con las siguientes pautas:

Emisión de colocación privada de bonos:

- La emisión en una bolsa privada debe ser preaprobada por los accionistas en la asamblea general; o, si en una asamblea general previa los accionistas preaprobaron el monto adicional de la oferta, el rendimiento, el plazo, la convertibilidad, la garantía subyacente (si correspondiera) y el objetivo de la emisión en una bolsa privada deben ser aprobados por la Junta Directiva
- El monto adicional, además del monto de títulos de deuda en circulación del emisor, no debe superar el capital pagado, las reservas y las ganancias de capital para la emisión de acciones. En el caso de los bonos convertibles, este porcentaje devenga al 40 por ciento de las ganancias de capital del emisor. En el caso de todos los demás bonos, el monto debe incluir 20 por ciento de las ganancias de capital del emisor obtenidas en un plazo de 12 meses antes de la presentación de la solicitud de autorización para participar en la emisión en una bolsa privada

Emisión de colocación privada de acciones:

- Esquema general de autorización (Régimen de Autorización General)
 - » Disponible a emisores exclusivamente controlados por la SFC
 - » El representante legal y auditor del emisor debe presentar a la SFC: (a) un certificado de incorporación, (b) certificado de situación al día del emisor, (c) resumen de la oferta y (d) lista del 10 por ciento o más de los accionistas calculados después de haber dado efecto a la oferta dentro de los 10 días hábiles después del término de la oferta,
 - » La cantidad de acciones a emitir en la bolsa debe ser igual o menor al 20 por ciento de las acciones en circulación del emisor
 - » La emisión en la bolsa debe estar sujeta a los derechos de suscripción preferenciales de acciones
 - » Las normas del emisor para la emisión en la bolsa deben cumplir con los requisitos mínimos del Código de Comercio de Colombia (p. ej., cantidad de acciones a ofrecerse, proporción y forma en las cuales pueden suscribirse, término de la oferta, precio de las acciones, término para el pago de las acciones)
 - » El emisor debe especificar todas las normas necesarias para conservar los derechos de los titulares de bonos convertibles (si correspondiera)
- Esquema de autorización específico (Régimen de Autorización Específico)

- » Aplicable a los emisores que no pueden cumplir con uno o más de los requisitos del esquema de autorización general
- » La emisión de acciones en la bolsa debe estar autorizada por la SFC

VALORES DISPONIBLES PARA EMISIÓN

Las emisiones pueden tomar la forma de una variedad de instrumentos accionarios y de deuda. Las restricciones sobre los valores ofrecidos por emisores colombianos se pueden basar en las características de los valores ofrecidos o la forma organizativa del emisor mismo.

Deudas

Principales Categorías de Productos:

Los instrumentos de deuda disponibles para emisión incluyen bonos con y sin garantía, bonos sin garantía subordinados, bonos redimibles, bonos con tasa variable, bonos sindicados y bonos convertibles. Los emisores colombianos también pueden emitir pagarés (papeles comerciales), certificados de depósito de productos, valores que resulten de la conversión de activos financieros en valores, valores de capital de riesgo, aceptaciones bancarias, valores con respaldo hipotecario (cédulas hipotecarias), certificados de depósito bancarios y valores de deuda pública

Restricciones Sobre Emisión por Ley:

En el caso de emisiones de bonos, hay un umbral mínimo reajustado por la inflación para el tamaño de la emisión, que se define de la manera siguiente: (a) la cantidad total de capital ofrecida no puede ser inferior a 2000 veces la cantidad de sueldos mensuales legales estatales mínimos (que representa un umbral de aproximadamente 867,4 millones de pesos colombianos o US\$433.000), (b) excepto en el caso de los bonos convertibles, el período de vencimiento de los bonos debe ser superior a un año, y (c) los bonos ofrecidos públicamente deben cotizar en la BVC.

En el caso de las emisiones de pagarés: (a) la cantidad total de capital ofrecida no puede ser inferior a 2000 veces la cantidad de sueldos estatales mínimos (que representa un umbral de aproximadamente 867,4 millones de pesos colombianos o US\$433.000) y (b) a menos que el emisor sea una institución financiera (como una IMF), las ganancias procedentes de la venta de pagarés no deberían usarse para realizar actividades que representan la extensión de crédito.

Restricciones Sobre Emisión Por Forma del Emisor:

Las ofertas de valores por parte de emisores colombianos están restringidas, además, por la forma organizativa del emisor. Sólo los bancos comerciales, los bancos de inversión y las compañías financieras están autorizados para emitir los certificados de depósito. Los fondos de fideicomiso no pueden emitir pagarés.

Acciones

Principales Categorías de Productos:

Las acciones se pueden emitir públicamente a través de la BVC o en una transacción de colocación privada.

Restricciones sobre Emisión por Ley:

Los instrumentos accionarios deben incluir derechos de suscripción preferenciales que faculten a cada titular a suscribir acciones de una nueva emisión en proporción con la cantidad de acciones que ya posee. Las acciones restantes se pueden vender al público sólo después de que los accionistas existentes hayan ejercido o renunciado a su derecho preferencial. Cada accionista puede renunciar a los derechos preferenciales; la decisión del 70 por ciento de los accionistas en una reunión de accionistas puede tener el mismo efecto. La oferta de derechos preferenciales se limita a los derechos a suscribir acciones recién ofrecidas y no para acciones ya emitidas. (El Código de Comercio de Colombia dispone que cualquier regla corporativa que limite el libre comercio de los valores de una compañía que cotiza en bolsa no tendrá ningún efecto mientras la compañía cotice en bolsa). Por consiguiente, si los estatutos de una compañía autorizan el otorgamiento de derechos preferenciales para suscribir acciones ya emitidas, estas disposiciones se suspenderán mientras la compañía cotice en bolsa.²⁵

Restricciones sobre emisión por forma del emisor:

Las organizaciones sin fines de lucros y las cooperativas, los gobiernos extranjeros, otras entidades públicas extranjeras e instituciones de crédito multilaterales no pueden emitir valores accionarios, ya que la participación en su capital no está representada por instrumentos negociables como las acciones.

CONTACTOS CLAVES PARA OBTENER INFORMACIÓN ADICIONAL

Banco Central de Colombia
(Banco de la República):
Sitio web: <http://www.banrep.gov.co/>

Superintendencia financiera
(Superintendencia Financiera de Colombia)
Sitio web: <http://www.superfinanciera.gov.co/>

Superintendencia colombiana de sociedades
(Superintendencia de Sociedades)
Sitio web: <http://www.supersociedades.gov.co>

Bolsa de valores de Colombia
(Bolsa de Valores de Colombia)
Sitio web: <http://www.bvc.com.co>

Apéndice I: Encaje

REQUISITO DE DEPÓSITO PARA INVERSIONES DE CARTERA

El 23 de mayo de 2007, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público estableció una medida adicional para controlar la entrada de inversiones de cartera a corto plazo. La medida, anunciada a través del Decreto 1801, requiere que los inversionistas extranjeros hagan un depósito del 40 por ciento en el Banco Central para inversiones de cartera a corto plazo durante seis meses sin intereses pagaderos. Este depósito se conoce también como encaje.

Al parecer, el requisito de depósito goza de varias exenciones. Las inversiones en emisiones de acciones primarias, por ejemplo, están exentas, al igual que las inversiones de cartera realizadas según los programas de acciones depositarias estadounidenses (American Depository Shares).

Este requisito se eliminó mediante el Decreto 3913 del 2008, emitido el 8 de octubre del 2008.

NOTA SOBRE EL REQUISITO DE DEPÓSITO PARA ACTIVIDADES DE CRÉDITO EXTRANJERAS

El 6 de mayo del 2007, mediante la Resolución 02, el Banco Central presentó un nuevo paquete de medidas que pretenden hacer más estricta la política monetaria y controlar el fortalecimiento del peso colombiano. El paquete incluyó, entre otras medidas, un requisito de depósito con respecto al desembolso de obligaciones de deuda adquiridas por residentes colombianos de prestamistas residentes no colombianos. El requisito de depósito recientemente creado estableció que el acreedor deberá depositar una cantidad en pesos colombianos equivalente al 40.0 por ciento de la cantidad desembolsada en moneda extranjera, denominada línea de endeudamiento (tanto en la forma de los préstamos e instrumentos de deuda, incluidas las ganancias de instrumentos de deuda empaquetados como las obligaciones de deuda con garantía) a prestatarios colombianos por parte de prestamistas no residentes, en una cuenta que no devengue intereses mantenida en el Banco Central. Este depósito que no devenga intereses vence seis meses después de la fecha del desembolso. El intermediario debe entregar los fondos en el mercado cambiario al cual el emisor transfiere los fondos al Banco Central dentro de las 24 horas siguientes al desembolso de la línea de endeudamiento. De conformidad con la Resolución 18 del 26 de noviembre de 2007 y la Circular Externa DFV-113 del 30 de noviembre de 2007, ambas emitidas por el Banco Central, los fondos se deben retirar con los descuentos siguientes: (a) seis meses antes del vencimiento, 5,72 por ciento de la cantidad del depósito, (b) cinco meses antes del vencimiento, 4,79 por ciento de la cantidad del depósito, (c) cuatro meses antes del vencimiento, 3,85 por ciento de la cantidad del depósito, (d) tres meses antes del vencimiento, 2,90 por ciento de la cantidad del depósito, (e) dos meses antes del vencimiento, 1,94 por ciento de la cantidad del depósito, y (f) un mes antes del vencimiento, 0,98 por ciento de la cantidad del depósito. Este nuevo requisito de depósito dificulta aun más el acceso a deuda en moneda extranjera y lo hace más costoso para los acreedores colombianos de lo que ha sido en el pasado reciente.

El 15 de junio del 2007, el Banco Central emitió la Resolución N.º 6 del 15 de junio del 2007, que entre otras cosas extiende el alcance del requisito de depósito impuesto por el Banco Central a las transacciones de reorganización corporativa internacional, que incluye las fusiones, adquisiciones y escisiones, si como resultado de la transacción el sucesor es un residente colombiano que torna responsable legal del pago de las operaciones de deuda extranjera que de otra manera habrían estado sujetas al requisito de depósito de la Resolución N.º 2 del 6 de mayo del 2007.

El 26 de noviembre del 2007, el Banco Central emitió la Resolución N.º 18 que, junto con la Circular Externa DFV-113 del 30 de noviembre del 2007, también emitida por el Banco Central, permite que los residentes colombianos sujetos al requisito de depósito impuesto el 6 de mayo del 2007 cumplan con dicho depósito del 40 por ciento al pagar el descuento aplicable equivalente del 5,72 por ciento en la misma fecha en que se constituye la obligación de depósito.

El 9 de octubre del 2008, el Banco Central publicó el Boletín N.º 45, en el que se modifica el Artículo 83 de la Resolución Externa 08 del 2000 para reflejar que el requisito para inversionistas extranjeros bajaría al 0 por ciento. En otras palabras, se eliminó el requisito del 40 por ciento o encaje.

End Notes

1. Credit Suisse. Nota de investigación de Compartamos. 16 de julio de 2007.
2. Microscope on the Microfinance Business Environment in Latin America, EIU, septiembre de 2007
3. http://www.unCDF.org/english/microfinance/pubs/newsletter/pages/2005_03/news_changing.php
4. http://www.unCDF.org/english/microfinance/pubs/newsletter/pages/2005_03/news_changing.php
5. Credit Suisse. Nota de investigación de Compartamos. 16 de julio de 2007.
6. Presentación "WWB Colombia Foundation Bond Issue" por Rocio Cavazos, Women's World Banking en la Conferencia de Microfinanzas en Chicago, 21 de abril, 2006
7. Microscope on the Microfinance Business Environment in Latin America, EIU, septiembre de 2007
8. Las tasas de crecimiento de 2007 incorporan la fuga de capital de los mercados emergentes a fines del año y se comparan con las tasas de crecimiento extraordinarias de año a año del periodo anterior, las cuales registraron crecimientos de 1674 por ciento y 314 por ciento, respectivamente. En 2006, debido a las tasas atractivas de Colombia, el gobierno otorgó en forma sustancial todo su financiamiento externo a los mercados colombianos locales, aumentando el límite de mercado de \$38,5 mil millones a \$683 mil millones en un año.
9. World Federation of Exchanges: Annual Report and Statistics; 2006 y 2007.
10. World Federation of Exchanges: Annual Report and Statistics; 2006 y 2007.
11. Calificaciones de deuda extranjera a largo plazo de Bloomberg, 20 de abril de 2009.
12. Bloomberg-Calificaciones Soberanas de Largo Plazo de 2009
13. De acuerdo con el International Trade Center
14. World Federation of Exchanges: Annual Report and Statistics; 2006 y 2007.
15. World Federation of Exchanges: Annual Report and Statistics; 2006 y 2007.
16. Bolsa de Valores de Colombia (BVC), Informe Anual de Gestión.
17. <http://www.iht.com/articles/2007/08/27/business/bankcol28.php>
18. Esta sección ha sido preparada por Glorimari Vargas y Shawn Doyle de Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLC (Cleary) en consulta con asesores legales de Colombia. Cleary no ejerce el derecho en Colombia. Esta sección pretende servir como análisis general de los temas de este documento. No es ni debería ser considerada como asesoramiento legal. Esta sección ha sido preparada con el entendimiento que los inversionistas potenciales buscarán asesoramiento legal local antes de invertir en Colombia.
19. Esta sección relacionada con las reglamentaciones tributarias ha sido preparada por Shearman & Sterling LLP y Brigard & Urrutia Abogados, Colombia, y su objetivo es servir de análisis general sobre asuntos tributarios. Esta sección no es ni debería ser considerada como asesoramiento legal.
20. Doing Business and Investing Colombia, Volumen I - No. 1, abril de 2009 de Fiducoldex - Fideicomiso Proexport Colombia
21. Shearman & Sterling LLP reconoce las contribuciones de Brigard & Urrutia Abogados, Colombia. Esta sección ha sido preparada por Shearman & Sterling LLP y Brigard & Urrutia Abogados, y su objetivo es servir de análisis general sobre asuntos tributarios. Esta sección no es ni debería ser considerada como asesoría legal.
22. Artículo 1.2.1.1. de la Resolución 400.
23. Artículo 1.2.4.68. de la Resolución 400. Sin embargo, la legislación colombiana sobre impuestos, tipo de cambio e inversiones extranjeras se seguiría aplicando a la emisión.
24. Artículo 1.2.4.72. de la Resolución 400. Por ejemplo, los garantes pueden aplicar un proceso de creación de libros tradicional antes de fijar los precios de una emisión de valores, en vez de la subasta que se requiere según la Resolución 400.
25. Por ejemplo, el Decreto 1026 de 1990.
26. Opinión de SFC 20005-605 del 10-may-00; Opinión 20058-408 de 23 de agosto de 2005

