

PROPUESTA PARA IMPLEMENTAR EN COLOMBIA ALGUNAS MODALIDADES DE FIDUCIA.

ADELAIDA SEGURA CATAÑO

CAROLINA BOTERO GAVIRIA



ESCUELA DE INGENIERÍA DE ANTIOQUIA

INGENIERÍA ADMINISTRATIVA

ENVIGADO

2010

PROPUESTA PARA IMPLEMENTAR EN COLOMBIA ALGUNAS MODALIDADES DE FIDUCIA.

ADELAIDA SEGURA CATAÑO

CAROLINA BOTERO GAVIRIA

Trabajo de grado para optar al título de Ingeniera administrativa

Claudia Baena González

Director trabajo de grado



ESCUELA DE INGENIERÍA DE ANTIOQUIA

INGENIERÍA ADMINISTRATIVA

ENVIGADO

2010

AGRADECIMIENTOS

Agradecemos a nuestras familias; Segura Cataño y Botero Gaviria por habernos apoyado incondicionalmente a lo largo de todo nuestro trabajo de grado ayudándonos a cerrar este proceso universitario por lo alto.

Queremos agradecer a nuestra directora de trabajo de grado, Claudia Baena González por su tiempo, apoyo y paciencia.

A la Escuela de Ingeniería de Antioquia; A todos sus profesores y personal por brindarnos su conocimiento y darnos la oportunidad de crecer académica y personalmente.

A todas las personas del mundo fiduciario que de una u otra manera aportaron un granito de arena en nuestro conocimiento. En especial a todos aquellos que nos dedicaron su tiempo y nos brindaron su apoyo y paciencia en la comprensión y desarrollo del tema.

- Alejandro Correa Duque- Gerente Comercial Pyme- Vicepresidencia Comercial Fiduciaria Bancolombia.
- Cristina Irigorri Valencia- Primer Suplente del Presidente Fiducaf  SA.
- Fernando Rodas Duque- Abogado de Abogados Pineda, Rodas, Palacio y Asociados.
- Sergio Cifuentes Rojas- Director Técnico Asofiduciarias.
- Sergio G mez Puerta- Gerente Regional Medellín Alianza Fiduciaria.

A todas las demás personas de nuestro alrededor que nos brindaron fortalezas a lo largo de la elaboración del trabajo de grado.

CONTENIDO

INTRODUCCIÓN	14
1. PRELIMINARES	15
1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	15
1.1.1 Contexto y caracterización del problema.....	15
1.1.2 Formulación del problema	16
1.2 OBJETIVOS DEL PROYECTO.....	16
1.2.1 Objetivo General:	16
1.2.2 Objetivos Específicos:.....	16
1.3 MARCO TEÓRICO	16
2. METODOLOGÍA DEL PROYECTO.....	19
3. NEGOCIO FIDUCIARIO EN COLOMBIA.....	20
3.1 DESARROLLO DEL NEGOCIO FIDUCIARIO	20
3.1.1 Generalidades de las fiducias en Colombia.....	23
3.1.2 Evolución en Cifras de los Negocios Fiduciarios	28
3.2 PARTES QUE INTERVIENEN.....	31
3.2.1 El Fideicomitente	31
3.2.2 El Fiduciario.	32
3.2.3 El Beneficiario.	35
3.3 TIPOS DE FIDEICOMISO EN COLOMBIA.....	36
3.3.1 Fideicomiso de Administración	36
3.3.2 Fideicomiso Inmobiliario	40
3.3.3 Fideicomiso de Garantía.....	41

3.3.4	Fiducia de Inversión.....	43
3.3.5	Fideicomiso de Titularización.....	45
3.3.6	Fideicomiso Público	49
4.	FIDEICOMISO EN OTROS PAISES Y SUS MODALIDADES	53
4.1	INGLATERRA	53
4.2	ESTADOS UNIDOS	54
4.3	MÉXICO.....	56
4.4	PANAMÁ.....	58
4.5	ARGENTINA	58
4.6	URUGUAY	59
4.7	ESPAÑA.....	60
4.8	FRANCIA	60
4.9	CHILE.....	61
5.	PROPUESTA DE MODALIDAD	64
6.	CONCLUSIONES.....	72
7.	RECOMENDACIONES	74
	BIBLIOGRAFÍA	74

LISTA DE GRÁFICOS

1. Tendencia de cantidad de dinero administrado por Fideicomiso	pág. 29
2. Participación de las diferentes modalidades de Fideicomiso a 2009	pág. 29
3. Evolución de la estructura patrimonial de las fiduciarias de Colombia.	pág. 30
4. Estructura Fideicomiso Administración.	pág. 36
5. Estructura Fideicomiso Inmobiliario	pág. 40
6. Estructura Fideicomiso de Garantía	pág. 41
7. Estructura Fideicomiso de Inversión Individual	pág. 44
8. Estructura Fideicomiso de Inversión Colectiva	pág. 45
9. Estructura Fideicomiso de Titularización	pág. 46
10. Estructura Fideicomiso de Público	pág. 49
11. Estructura Fideicomiso Ciudad Salitre Bogotá	pág. 50
12. Distribución de la cartera por área geográfica.	pág. 65
13. Participación en las ventas totales del sector	pág. 70

LISTA DE TABLAS

- | | |
|--|---------|
| 1. Comparación entre Fideicomiso y trust. | pág. 21 |
| 2. Impuestos sobre el Negocio Fiduciario. | pág. 26 |
| 3. Fiduciarias actuales en Colombia. | pág. 30 |
| 4. Comparativo de Modalidades de Fiducia entre Países. | pág. 62 |

GLOSARIO

AGENTE DE MANEJO: Es la entidad fiduciaria quien será la titular del patrimonio autónomo conformado con los bienes entregados para la titularización. Recauda los recursos provenientes de la emisión y es el que representa a los inversionistas.

FIDUCIA MERCANTIL: Es un negocio jurídico en virtud del cual una persona, llamada fiduciante o fideicomitente, transfiere uno o más bienes especificados a otra, llamada fiduciario, quien se obliga a administrarlos o enajenarlos para cumplir una finalidad determinada por el constituyente, en provecho de éste o de un tercero llamado beneficiario o fideicomisario.

ENCARGO FIDUCIARIO: Aquél por el cual una parte se obliga a ejecutar uno o más actos de comercio por cuenta de otra. A diferencia del contrato de fiducia mercantil, no se crea un patrimonio autónomo con los bienes que se entregan, pues no hay transferencia de dominio.

ESTRUCTURADOR: Esta persona se encarga de diseñar la estructura financiera de proceso y todo lo que ello implica como realizar el análisis de riesgos, diseñar los títulos a emitir y hacer el estudio de mercado.

FIDEICOMITENTE: Es aquella persona natural o jurídica, de naturaleza pública o privada, que entrega uno o más bienes a una fiduciaria, a la cual le encomienda una gestión determinada para el cumplimiento de una finalidad, también es llamado Constituyente.

FIDUCIARIO: Es una persona jurídica debidamente autorizada por el Estado para desarrollar en forma profesional las actividades previstas en la ley para la ejecución de contratos de fiducia, entidades que hacen parte del sector financiero y están ubicadas en el sector de Sociedades de Servicios Financieros, sometidas al control y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia.

BENEFICIARIO: Es una persona natural o jurídica, de naturaleza privada o pública, nacional o extranjero, que va recibir los beneficios que se han constituido a través la fiducia. Su existencia no es necesaria en el momento de la celebración del contrato, pero podrá ser posible que exista dentro del término de duración del contrato.

LA ADMINISTRADORA: Es la persona que se encarga de administrar los bienes que conforman el patrimonio autónomo o el fondo. Esta persona tiene la función de recaudar las rentas que estos bienes producen y de administrarlos de modo que tengan el flujo de caja necesario para efectuar el pago de los títulos emitidos. El administrador puede ser el originador, la fiduciaria o un tercero contratado para realizar este fin.

LA COLOCADORA: Es la persona que tiene como función la colocación de los títulos emitidos en un proceso de titularización. Esta persona puede ser natural o jurídica.

PATRIMONIO AUTONOMO: Cuando una o más personas ejercen sobre él una titularidad limitada por encontrarse afecto a un fin específico señalado por el acto constitutivo o la ley. Cuenta con personalidad jurídica, tiene el poder de contraer obligaciones y deberes

PYME: El término Pyme hace referencia al grupo de empresas pequeñas y medianas con activos totales superiores a 500 SMMLV y hasta 30.000 SMMLV.

SETTLOR: Fideicomitente del trust.

TRUST: Pacto por el que una persona (fiduciante) transmite la propiedad de un bien o derecho a otra (fiduciaria), en la que deposita su confianza y a la que obliga a hacer un determinado uso del bien adquirido y restituirlo de nuevo al fiduciante o a un tercero.

TRUSTEE: Beneficiario del trust.

RESUMEN

La fiducia es un mecanismo por medio del cual una persona natural o jurídica confía a una sociedad fiduciaria uno o más de sus bienes para que cumpla con una finalidad determinada en el contrato, en provecho de quien confió los bienes (llamada fideicomitente) o de un tercero (llamada beneficiario).

La fiducia nació hace más de dos mil años en la época del imperio romano a través de dos figuras: *fideicommissum* y el pacto *fiducia*. Su uso se extendió a Inglaterra aproximadamente en los años 1500 y luego a Estados Unidos a través de los llamados *uses*, hoy conocidos como *trust*.

En Colombia, la fiducia se comenzó a presentar desde hace varios años, pero se popularizó a partir de 1972 cuando el Código de Comercio la incluyó como una operación financiera. A partir de la reforma de la Constitución de 1991, la actividad fiduciaria empieza a presentar un mayor dinamismo y crecimiento.

En Colombia existen dos tipos de negocios fiduciarios: Contrato fiducia mercantil y Encargo fiduciario. Mientras que en el contrato de fiducia mercantil el bien es entregado a la sociedad fiduciaria para que ésta lo administre, en el encargo fiduciario la sociedad fiduciaria no recibe la propiedad de los bienes fideicomitados. La clasificación de las fiducias en Colombia se hace a través de propósitos o modalidades, que actualmente son seis, sin embargo, la legislación colombiana es muy abierta y con las modalidades existentes se pueden desarrollar múltiples negocios. Como consecuencia, Colombia es un país supremamente desarrollado en el tema fiduciario.

Las modalidades de fiducia que existen actualmente en Colombia son: Fideicomiso de administración, fideicomiso inmobiliario, fideicomiso de inversión, fideicomiso de garantía, fideicomiso de titularización y fideicomiso público.

Así como la figura de la fiducia se extendió a Colombia, ésta también lo hizo a otros países. México, Argentina, Panamá, España, Chile, Uruguay y Francia entre otros. En algunos países tuvo acogida mientras que en otros no o apenas la está comenzando a aplicar como es el caso de Francia (año 2007). México es el país más desarrollado en el negocio fiduciario en América Latina en cantidad de activos, Panamá el más desarrollado en la legislación fiduciaria, Argentina lo adoptó hace apenas pocos años y no ha tenido una gran acogida, Uruguay apenas está despegando pero cuenta con potencial para su desarrollo, Chile tiene una baja legislación y en España la legislación es incompleta y la figura es desconocida para la población.

Para complementar el portafolio de negocios fiduciarios en Colombia, se propone la implementación de un fondo fiduciario que administre e invierta recursos nacionales públicos y privados en proyectos en el exterior en los que las Pymes colombianas tengan participación y beneficios. Se busca que los proyectos en los cuales se invierta, promueva el desarrollo de la economía nacional. En España, estas inversiones se hacen

actualmente a través de Cofides SA, una compañía que trabaja con recursos propios y con recursos públicos los cuales son canalizados a través del fondo fiduciario Fonpyme.

Palabras Clave: Fiducia, sociedad fiduciaria, fideicomitente, beneficiario, fideicomisum y el pacto fiducia, uses, trust, contrato fiducia mercantil y encargo fiduciario.

ABSTRACT

Fiduciary activities are a mechanism that allows a person or company trust to a fiduciary company one or more of his goods in order that he fulfill a determined purpose agreed in the contract in benefit of the person who trust the goods (call settlor) or someone else (call beneficiary).

Trusts began more than two thousand years ago in the Roman Empire time through two figures: *fideicommissum* and *pacto fiducia*. This mechanism extended to England approximately in the year 1500 and then to the United States by the name of uses, today called trusts.

In Colombia, the fiduciary activity began to be use several years ago, but it became popular since 1972 when the Commerce Code included it as a financial operation. Since the 1991 Colombian constitution reform, the fiduciary activity began to grow and diversify year through year.

In Colombia, there exist two types of fiduciary business: Mercantile fiduciary contract and fiduciary orders. In the mercantile fiduciary contract the assets are given to the fiduciary society in order that this one administers it, in the fiduciary order the fiduciary society does not receive the property of the goods. The fiduciary classification in Colombia is given by the purposes or modalities, actually there are six modalities, nevertheless, the Colombian legislation is wide open and with the existing modalities they can develop multiple types of fiduciary business. As a consequence, Colombia is a real develop country in the fiduciary activity.

The fiduciary modalities that Colombia has today are: Administration trusts, real-estate trusts, investment trusts, guarantee trusts, titularización trusts and public trusts.

As well as the fiduciary business spread to Colombia, it also did it to other countries such as Mexico, Argentina, Panama, Spain, Chile, Uruguay and France etc. Some of the countries are well develop on the fiduciary activity, while others are just beginning to develop like France (year 2007). Mexico is the country most developed in the fiduciary business in Latin America in quantity of assets, Panama is the most developed in the fiduciary legislation, Argentina adopted it only a few years ago and it has not had a great reception, Uruguay scarcely is taking off but it possesses potential for its development, Chile has a low legislation and in Spain the legislation is incomplete and the activity is not well know inside the country.

The proposal to complete the fiduciary activity in Colombia is to create a fiduciary fund that administer and invest public and private resources on projects of other countries where the Colombian Pymes have participation and benefits. In Spain this investments are done through Cofides SA, a company that works with own and public resources which are canalized across the trust fund Fonpyme.

Key Words: Fiducia, fiduciary society, settlor, trustee, fideicommissum and pacto fiducia, uses, trust, mercantile fiduciary contract and fiduciary orders

INTRODUCCIÓN

A través de los últimos años se ha venido presentando un mayor impulso a los negocios financieros, lo cual ha generado la necesidad de diseñar e implementar vehículos y formas diferentes para aportarle a dichos negocios más confianza, transparencia, equidad y claridad. Es por esto que con el tiempo el sector financiero en Colombia ha descubierto que la fiducia es una alternativa muy valiosa que facilita las características mencionadas y permite el crecimiento de todos los sectores de la economía.

Los negocios fiduciarios son un mecanismo por el cual una persona natural o jurídica entrega o no a un tercero, sus bienes para que este cumpla un fin con ellos, y de esta manera se beneficie al transmisor de los bienes o a una persona externa. Ese fin que se menciona, puede ser cualquiera lícito en la legislación colombiana, dándole así una flexibilidad contractual muy alta, cualidad importantísima a la hora de satisfacer las necesidades de los fideicomitentes.

En Colombia, la figura de fiducia ha tenido un gran auge, debido tanto al desarrollo, la diversificación y la flexibilidad de la legislación nacional, como a la dinámica de la inversión extranjera, la cual ha aportado posibilidades y alternativas de implementación de dicha figura, en búsqueda de mayor seguridad para realizar negocios en un país con un alto nivel de riesgo como lo es Colombia.

Teniendo en cuenta las amplias posibilidades y ventajas que ofrece el mecanismo de fiducia, el presente trabajo de grado pretende hacer una revisión detallada de los adelantos al respecto en Colombia y de las alternativas que pueden representar otros países. Posterior al diagnóstico mencionado, se procede a plantear aquellas opciones que resulten viables de implementar o de desarrollar aún más y que actualmente no estén presentes en Colombia o lo estén todavía de manera muy prematura.

Estos hallazgos pretenden contribuir de alguna manera al fortalecimiento de la figura de fiducia, aporte que puede ser útil para el sector financiero como vehículo de desarrollo para los demás sectores de la economía nacional.

1. PRELIMINARES

1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1.2 Contexto y caracterización del problema

La fiducia es un contrato por el cual, una persona natural o jurídica, llamado fiduciante o fideicomitente, confía bienes o dinero a otra persona, llamado fiduciaria, con el objetivo de que esta entidad cumpla con la finalidad que el fiduciante desee. La finalidad puede ser cualquiera permitida por el Estado.

Países con economías industrializadas en los cuales el sistema fiduciario se aplica con éxito son Reino Unido, Francia, Italia, Estados Unidos y Australia, entre otros. En ellos existen modalidades de fideicomisos que van desde 450 millones de pesos hasta los 4,5 billones de pesos¹.

En Latinoamérica, el desarrollo de la fiducia es alto, en países como Chile, Argentina, Uruguay, México y Colombia; la implementación de la fiducia se ha vuelto una gran alternativa financiera.

En la nueva etapa del Sistema Financiero en Colombia, en especial después de la reforma de 1990, la fiducia es la actividad que mayor dinamismo registra en cuanto al número de entidades, monto de operaciones, diversificación de productos y servicios, y crecimiento en conjunto de un sector que también contribuyó a modificar los sistemas de ahorro, inversión y financiación. Actualmente las sociedades fiduciarias administran \$14 billones de pesos a través de fondos comunes ordinarios y especiales y fondos de pensiones voluntarias².

Sin embargo, al existir solo seis modalidades de fiducias en Colombia, en las que encontramos: Fideicomiso de Administración, Fideicomiso Inmobiliario, Fideicomiso de Garantía, Fideicomiso de Inversión, Fideicomiso de Titularización, Fideicomiso Público, el portafolio de servicios financieros para las personas naturales o jurídicas es reducido, aunque se mueva una gran cantidad de dinero si se compara con países que tienen economías industrializadas. Por lo tanto, se ve la necesidad de ampliar el portafolio de productos financieros en Colombia, especialmente en el campo de las fiducias

¹<http://finanzas.infobaeprofesional.com/notas/55652-Fideicomisos-para-alquileres-nueva-alternativa-de-inversion.html?cookie>

² Discurso del presidente de la asociación de fiduciarias, Dr. Federico Renfijo velez, 2006

1.1.3 Formulación del problema

Al ver el auge y la acogida de la fiducia bajo diferentes modalidades en algunos países con economías industrializadas, surge la necesidad de proponer en Colombia la implementación de algunas de éstas, que acompañen el desarrollo y crecimiento del mercado financiero colombiano en temas como inversión, ahorro y financiamiento.

1.2 OBJETIVOS DEL PROYECTO

1.2.1 Objetivo General:

Proponer la adaptación al medio colombiano de algunas modalidades de fiducia.

1.2.2 Objetivos Específicos:

- Diagnosticar el estado actual de las fiducias en Colombia. Determinar y analizar cada una de las modalidades de fiducia que se desarrollan en la economía del país.
- Identificar las diferentes modalidades de fiducia implementadas en los países con un gran desarrollo en este tema.
- Seleccionar las modalidades que podrían ser implementadas en Colombia, haciendo la adaptación a la economía y legislación nacional.

1.3 MARCO TEÓRICO

El mecanismo de funcionamiento de la fiducia es la confianza, es más, la palabra fiducia significa fe, confianza. Este mecanismo es elástico y flexible, ya que permite realizar cualquier actividad lícita que se adapte a las necesidades e imaginación de los clientes o a las sugerencias de la fiduciaria. Con la evolución de la actividad, y la gran acogida que con los años ha ido teniendo esta forma de manejar el dinero, se ha comenzado a desarrollar una nueva cultura financiera en Colombia, rompiendo los esquemas tradicionales y ampliando los nichos de mercado.

Actualmente en Colombia, la actividad fiduciaria es una de las más usadas por los bancos del país para administrar los grandes proyectos. “Para los grandes trabajos públicos, para los fondos de inversión, para el inmobiliario, para los seguros, para la fiducia en garantía, para la emisión de papeles en el mercado de capitales y en general para todas las posibilidades de combinar la transferencia de uno o más bienes con la obtención de una finalidad cualquiera, la fiducia se constituye en un instrumento ideal para obtener finalidades legítimas a solicitud de un cliente”.³

³ http://www.acj.org.co/activ_acad.php?mod=vi%20congreso%20rodriguez%20azuero

Para ser más precisos, en orden de magnitud, el valor de los bienes vinculados en Colombia por una administración fiduciaria es el equivalente al 25% del producto interno bruto del país.

Aunque en Colombia, y especialmente en el área rural, todavía se use “guardar la plata debajo del colchón”, hoy en día las personas de todos los estratos sociales han ido avanzando hacia la bancarización. Según la Federación Latinoamericana de Bancos (Faleban), en Julio de 2007 el 35.06% de la población colombiana tenía al menos un producto financiero, entre los que se encuentran cuenta de ahorros, cuenta corriente, tarjeta de crédito; de esta cifra el 34.8% de la población tenía una cuenta de ahorros únicamente.

Según el crecimiento que han tenido las fiducias en los últimos años, se puede concluir que las personas se han dado cuenta que como alternativa de ahorro es una buena idea para tener el dinero a la vista y obtener una rentabilidad superior a la que se tiene con una cuenta de ahorros. En palabras de Stella Villegas, presidente de Fiducolombia para un artículo de la revista dinero en el 2001 comenta, "al analizar dónde invertir, cada vez más las personas piden que se les muestren fondos fiduciarios dentro de sus portafolios de inversión. Ya han empezado a captar los beneficios".⁴

En épocas de crisis, como la que se está viviendo actualmente a nivel mundial, el alto nivel de incertidumbre que las personas perciben en la economía hace que busquen alternativas de inversión y administración que les brinden confianza y solidez. Mediante las fiducias, una persona le confía un bien a una sociedad fiduciaria para que cumpla una finalidad determinada ya sea en provecho del mismo propietario o de otra persona. Por lo tanto, y como se mencionó anteriormente, las sociedades fiduciarias constituyen patrimonios autónomos que a diferencia de los bancos no permiten que los recursos de los clientes se confundan con los de la entidad. De esta forma, en caso de quebrar la entidad no quiebra la persona.

Por lo anterior, y con mayor razón en momentos como el actual donde las quiebras de empresas y dificultades de los bancos se observan con alguna frecuencia, la fiducia se ha posicionado como una oportunidad rentable y segura, incluso, se dice que ante esta situación los bancos comenzarían a perder poder frente a las fiduciarias.

Actualmente, en Colombia existen 26 sociedades fiduciarias, 7 más que en el año 2002, entidades cuyo principal objetivo es acercar la figura de fiducia al público que busca opciones rentables y seguras de inversión.

Parte del auge del mercado fiduciario en Colombia se debe a los patrimonios autónomos, se espera un importante desarrollo en el futuro, gracias a la revolución en la banca de servicios. "A nivel individual los productos fiduciarios enfocados a las personas

⁴ <http://www.dinero.com/noticias-finanzas/fiduciarias-alternativa-futuro/4169.aspx>

brindan enormes beneficios en los aspectos tributarios, administrativos y financieros"⁵, Presidente de Fiduciaria Central, Doctor Jorge Robledo.

Por último, éstas son las palabras del presidente de la república doctor Álvaro Uribe Vélez en el 2006, "(...) la fiducia para tantos problemas colombianos representa algo así como lo que representó la penicilina para sustituir las sulfas. Cuando las sulfas empezaron a ser totalmente inocuas, la receta de todo el mundo era la penicilina. Hoy para tantos problemas que enfrenta el Gobierno la receta tiene que ser las fiducias (...)".⁶

⁵ http://www.dinero.com/wf_InfoArticulo.aspx?IdArt=13805

⁶ <http://www.asofiduciarias.org.co/includes/scripts/open.asp?ruta=/images/dynamic/articles/833/Discurso+Dr++Renjifo.doc>

2. METODOLOGÍA DEL PROYECTO

A continuación se realizara una descripción sobre la forma de realizar y desarrollar la propuesta para implementar algunas modalidades de fiducia, basándose en el desarrollo de esta en otros países del mundo. Se mencionará la recolección, el análisis y la contextualización de la información.

La información secundaria fue el recurso más importante durante el proceso de desarrollo del actual proyecto, a través de artículos, noticias, trabajos de grado, conferencias, normas y todo tipo de documento, se realizó la recolección de la información necesaria para el desarrollo de los tres objetivos específicos: el primero, diagnosticar el estado actual de las fiducias en Colombia; el segundo objetivo consiste en identificar las diferentes modalidades de fiducia implementadas en los países con un gran desarrollo en este tema; y por último, como tema de conclusión, encontramos la selección de las modalidades que podrían ser implementadas en Colombia, haciendo la adaptación a la economía y legislación nacional.

Además se realizaron varias entrevistas con expertos con el fin de conocer y darle una visión real a los casos y la aplicación de la fiducia en Colombia y en otros países. Lo anterior complementó la investigación en fuentes secundarias, pero también aportó al análisis de la información recolectada, obtenida en el primer paso, pues estas entrevistas ayudaron a comprender y a conectar todas las investigaciones realizadas.

Para la contextualización del análisis de la información, se priorizaron temas fundamentales para el entendimiento real de la figura y se dio una visión global de cada uno de los objetivos específicos, para después interconectar estas visiones entre ellos y llegar al objetivo general del trabajo.

3. NEGOCIO FIDUCIARIO EN COLOMBIA

3.1 DESARROLLO DEL NEGOCIO FIDUCIARIO

Etimológicamente la palabra fiducia proviene de los vocablos latinos “fides”, que significa fe, confianza, y, de “commissus”, que quiere decir comisión, encargo⁷

La fiducia surgió en la época del imperio romano hace más de 2 mil años, en donde existían dos importantes figuras: *fideicommissum* y el pacto *fiduciae*. La primera consistía en que una persona en su testamento transfería a otra, que gozaba de su total confianza, uno o más bienes con el fin de que esta última, la cual era la propietaria, los administraba como beneficio de otra u otras personas a las cuales el testador quería favorecer especialmente. El testador podía también establecer que, transcurrido determinado tiempo, o cumplida determinada condición, los bienes debían ser transferidos a estos beneficiarios.

La segunda figura, *pactum fiduciae* era un acuerdo entre dos personas, mediante el cual una de ellas transfería a otra, uno o más bienes, con el fin de que cumpliera determinada finalidad. Todo tipo de abuso fue limitado por la “*acta fiduciae*” emergente del pacto *fiduciae*, que obligaba a restituir por parte del acreedor el bien, a indemnizar los daños y perjuicios cuando la restitución se hacía imposible por parte de éste.

En el derecho anglosajón la fiducia encuentra sus orígenes en los llamados *uses*, hoy llamados *trust*, estos consistían en los “compromisos de conciencia” que adquiría una persona al recibir los bienes que le eran entregados por otra. Estos compromisos de conciencia podían ser a favor del propietario inicial o de un tercero designado por él. Se dice que los uses eran muy populares entre las comunidades religiosas que ante la prohibición legal de poseer bienes inmuebles, los usaban y percibían sus frutos, gracias a que eran puestos a su servicio por una persona que los recibía en la propiedad con el compromiso de administrarlos en beneficios de la comunidad.

El negocio fiduciario llamado hoy en la mayoría de los países de América Latina, incluido Colombia, se puede decir que es una mezcla de las dos figuras mencionadas, una nacida en el imperio romano y la otra en el derecho anglosajón. Actualmente se puede ver una gran diferencia entre el trust, figura que sigue vigente en algunos países de Europa y América, en donde más adelante se mencionarán en cuales de estos aplica y la otra es el fideicomiso o negocio fiduciario, que como se indicó es aplicada en países de América Latina.

⁷ Trabajo de grado. Fiducia: un mecanismo para promover la inversión en infraestructura pública en el Ecuador. Guayaquil. Ecuador. 2000

A continuación se muestra un cuadro comparando las dos figuras actuales que se aplican en el mundo, con el objetivo de diferenciar y tener más claro cada una de sus características:

Tabla 1: Comparación entre Fideicomiso y trust

FIDEICOMISO	TRUST
Es un Contrato, que cuenta con un mandato irrevocable y con un patrimonio sujeto a afectación. Hay unos fines preestablecidos	No es un contrato, pues al darse el acto, una de las partes (Settlor) pierde toda autoridad de solicitar el cumplimiento del mismo. Pues esta la adquiere un tercero que no participa en el acto.
El fiduciario puede o no transmitir los bienes a la fiduciaria.	El Settlor siempre debe transferir la propiedad y derechos sobre los bienes al trustee. Su trabajo es defender estos bienes de terceros.
Los beneficiarios pueden tener un derecho frente a los bienes, esto depende de las estipulaciones expuestas en el contrato.	Los beneficiarios no tienen ningún derecho con respecto a los bienes, solo un derecho personal frente al Trustee.
Personas naturales o jurídicas pueden ser fideicomitentes y beneficiario.	Personas naturales y jurídicas pueden ocupar dos de las partes involucradas en el acto (settlor y beneficiario o settlor y trustee)
Se pueden tener elementos independientes entre ellos, pero buscan para llegar a un objetivo común.	Todos los elementos forman un esquema unitario, todos conforman un todo.
Solo puede existir un derecho sobre la propiedad y este es del fiduciario en caso de la transferencia de los bienes o del fideicomitente en el caso contrario.	Puede existir un doble derecho sobre un bien o un grupo de bienes.

Como se puede ver, las dos figuras cuentan con algunas similitudes en cuanto a sus fines. Pero existen también algunas diferencias, entre otras:

- En la figura del trust es necesario tener un beneficiario para que el acto se pueda llevar a cabo, si no está establecido hay nulidad del acto, mientras que el negocio fiduciario solo se necesita un fin para que sea válido.

- En la figura del trust debe haber una transferencia de los bienes, algo que en el negocio fiduciario no es necesario, pues como se dijo antes con un fin solo basta, para llevar a cabo el acto. En el negocio fiduciario, el encargo fiduciario, es un negocio que no requiere la transmisión de los bienes, por lo que el dominio de los bienes sigue siendo del fideicomitente o beneficiario, dependiendo del contrato.

La figura del negocio fiduciario es la que se aplica en Colombia, por lo tanto sobre ella se profundizará. Básicamente el fideicomiso es un contrato típico que consiste en la transferencia o no de un bien o conjunto de bienes del patrimonio del fideicomitente a una sociedad fiduciaria para que ésta destine dichos bienes a un determinado fin, para beneficio del mismo fideicomitente o de un tercero llamado beneficiario.

La definición en Colombia según el código de comercio, Artículo 1226: *La fiducia mercantil es un negocio jurídico en virtud del cual, una persona, llamada fiduciante o fideicomitente, transfiere uno o más bienes especificados a otra, llamada fiduciario, quien se obliga a administrarlos o enajenarlos para cumplir una función determinada por el constituyente, en provecho de éste o de un tercero llamado beneficiario o fideicomisario.*⁸

¿Cómo ha sido el desarrollo en Colombia a través de los años? La fiducia en Colombia comenzó a darse hace varios años, por ser un negocio complejo, ha requerido una legislación más detallada y precisa, por lo que encontramos normatividad relacionada con el negocio desde finales del siglo XIX, pero el despegue de esta actividad financiera verdaderamente se dio en 1972 cuando el Código de Comercio la incluyó como una operación financiera en el artículo 1226 y siguientes, en donde el negocio fiduciario se vuelve más común. A partir de 1972, la reglamentación que estaba incorporada a las normas del derecho civil que consagra la propiedad fiduciaria se vuelve hacia las normas de derecho financiero. Por lo tanto, una adecuada regulación de los aspectos fiscales teniendo en cuenta las diferentes modalidades, hace cada vez más vivo el negocio de fiducia en el país.

Luego en 1974, llegan los decretos 2053 y 2348, los cuales hicieron la actividad fiduciaria muy fragmentada y general. Para esta regulación en el país la fiducia era un producto más de los establecimientos financieros, principalmente de la banca, con poca divulgación y un mercado limitado. Estos dos decretos estuvieron regulando el negocio fiduciario durante varios años, por lo que la fiducia estuvo poco activa durante este periodo.

Se comienza a presentar mayor dinamismo en la actividad fiduciaria a partir de la reforma de la Constitución de 1990, cuando empiezan a incursionar nuevas entidades, mayor monto de operaciones, diversificación de productos y servicios y crecimiento del conjunto de un sector que contribuye a modificar los sistemas de ahorro, inversión y financiación. La ley 45 de 1990 dio impulso a la actividad fiduciaria al establecer que solo podía ser desarrollada a través de sociedades independientes con requisitos

⁸ Trabajo de grado. La fiducia mercantil. Universidad Externado de Colombia.2002.

mínimos de capital, en consecuencia, los establecimientos de crédito desmontaron sus secciones fiduciarias y continuaron realizando la actividad a través de filiales, y estas empezaron a ser supervisadas por la superintendencia financiera, como se dice en el Estatuto orgánico del sistema financiero. Con la decisión de desmontar las secciones fiduciarias y establecer un sector independiente, esta actividad emprendió una nueva y próspera etapa que, según sus dirigentes, ya superó la adolescencia y ahora se consolida para enfrentar los retos y aprovechar las oportunidades de la multibanca.

Con el avance que se tuvo en 1990 la fiducia como se aclara anteriormente tuvo una gran acogida, pero la regulación no era suficiente para un negocio como este. Por lo tanto, el gobierno tuvo que volverse a ocupar del tema y en parte lo mejoró con la ley 223 de 1995 y 488 de 1998. La nueva regulación incluyó temas que antes no existían como retención en la fuente, IVA, timbres, entre otros, pero estas leyes no tienen en cuenta las diferentes modalidades de fiducia en Colombia. También por estos mismos años, encontramos la Circular Externa 007 de 1996 “Básica jurídica de la superintendencia financiera de Colombia” y la Circular Externa 100 de 1995 “Básica financiera y contable de la superintendencia financiera Colombia”, Además por las demás disposiciones imperativas aplicables a cada negocio o contrato en particular; las propias de la naturaleza del contrato según la ley, la costumbre y la equidad natural (artículos 1603 del Código Civil y 871 del Código de Comercio)⁹.

A medida que pasan los años, día tras día, se emiten nuevas normas y leyes para regular el negocio fiduciario y las sociedades fiduciarias, estas nuevas normativas van complementando las anteriores buscando así que la regulación sea la más pertinente para el amplio negocio de las fiducias, esto ha hecho que en la actualidad se tenga una buena regulación y hasta en algunos casos se haya sobre regulado como por ejemplo las figuras de fideicomiso de inversión y Público, a las cuales se les ha creado grandes barreras para su crecimiento, pues debido a todos los requisitos para su ejecución se vuelven muy costosas.

3.1.1 Generalidades de las fiducias en Colombia

Características del Negocio Fiduciario

La fiducia en Colombia ha tenido una muy buena acogida debido a sus características:

La confianza. Es, desde sus orígenes, la principal característica de la fiducia. Se trata de una confianza de doble vía del cliente hacia la fiduciaria y de ésta hacia su cliente. Es por esta razón por la que se afirma que los negocios fiduciarios son intuitu persona, es decir, en consideración de la persona, basados en el conocimiento del cliente y de la fiduciaria.

⁹ www.asofiduciarias.org.co. Asofiduciarias, Asociación de fiduciarias de Colombia. Normatividad de las fiducias.

Una finalidad para cumplir. Los negocios fiduciarios se celebran en la medida en la cual haya una finalidad para cumplir. La transferencia de los bienes, cuando la hay, sólo busca el cumplimiento de una finalidad.

Esta finalidad debe quedar siempre establecida en los contratos fiduciarios. Las normas legales que regulan la fiducia, así como las facultades y los derechos de los clientes, las obligaciones de las fiduciarias y las atribuciones de las autoridades que controlan y vigilan el negocio, están orientadas a que la finalidad señalada se cumpla y no se frustre.

Un gestor profesional. La sociedad fiduciaria gestiona y cumple en forma profesional los encargos que le encomiendan sus clientes, en la forma en que éstos o la ley le señalen.

Una separación absoluta de bienes. La fiduciaria debe mantener una separación total entre su propio patrimonio y los bienes que le entregan los clientes, así como también entre los de éstos últimos de manera que no se confundan entre sí.¹⁰

La transparencia: La fiducia se utiliza para la realización de una finalidad real, no debe emplearse para evadir responsabilidades mediante la transferencia de los bienes a la fiduciaria; por lo tanto en el evento en que existan obligaciones a cargo del fideicomitente, anteriores a la constitución de la fiducia, existen mecanismos legales que permiten revocar el fideicomiso, tales como la Acción Pauliana a través de la cual los bienes vuelven al patrimonio del fideicomitente. Esta característica también implica que la actividad fiduciaria no se emplee como un medio para vulnerar la ley.

Desde el punto de vista del derecho comercial, la fiducia mercantil es un negocio jurídico a través del cual una persona (constituyente o fideicomitente) transfiere a otra (fiduciario o fideicomisario) dinero o bienes con el fin de cumplir un fin determinado por el constituyente en su beneficio o de un tercero (beneficiario)¹¹.

La característica esencial de la fiducia mercantil es la transferencia del dominio de los bienes y la constitución de un patrimonio autónomo con dichos bienes, pues se puede decir que estas características con las que le dan fuerza a la figura, funcionan como una “garantía” para los interesados.

Beneficios del Negocio Fiduciario

Hay tres aspectos estimulantes para el uso de las fiducias en el país estos son:

- La profesionalización de la Fiduciaria

¹⁰ books.google.com.co/books?isbn=9589041914

¹¹ Liliana Hoyos Ramírez. <http://www.gerencie.com/fiducia-mercantil.html>. 2008.

- El reconocimiento de un patrimonio independiente de la Fiduciaria
- El tipo de contrato utilizado en el negocio.

Vigilar a las entidades prestadoras de este servicio por medio de la Superintendencia Financiera les brinda a los consumidores una mayor confianza en las operaciones que se llevan a cabo. Además en Colombia, por ejemplo, la función de fiducia fue inicialmente entregada a los bancos pero más tarde, reservada únicamente a sociedades de fiducia.

Otras ventajas:

- El patrimonio del Fideicomitente incluido en el negocio fiduciario se reconoce como tal, sin embargo se trata de forma independiente de su propio patrimonio.
- Los bienes objeto del negocio fiduciario no podrán ser perseguidos por los acreedores del fiduciante, a menos que sus acreencias sean anteriores a la constitución del mismo.
- Los acreedores del Beneficiario solamente podrán perseguir los rendimientos que le reporten dichos bienes.
- El negocio fiduciario celebrado en fraude de terceros podrá ser impugnado por los interesados

“Los patrimonios autónomos conformados en desarrollo del contrato de fiducia mercantil, aún cuando no son personas jurídicas, se constituyen en receptores de los derechos y obligaciones legal y convencionalmente derivados de los actos y contratos celebrados y ejecutados por el fiduciario en cumplimiento del contrato de fiducia ... ” Decreto 1049 de 2006.

El tipo de contrato que se usa en este tipo de actividades financieras es un contrato comercial, los cuales son naturalmente remunerados y exigen a quienes prestan sus servicios de una manera masiva condiciones de profesionalismo que el contratante civil no conoce.

Aspectos jurídicos sobre el negocio fiduciario

- **Impuestos sobre el Negocio Fiduciario**

La mayoría de los impuestos establecidos en Colombia caen a cargo del patrimonio autónomo creado al momento de hacer un negocio de fiducia. A continuación se mostrara para cada uno de los impuestos en el país como funciona en la fiducia.

Tabla 2: Impuestos sobre el Negocio Fiduciario

IMPUESTOS	A CARGO DE
Impuesto sobre la Renta y Complementarios	Los patrimonios autónomos no son contribuyentes ni de impuesto sobre la renta. Los contribuyentes de este impuesto caen a cargo de los beneficiarios. Pero los patrimonios autónomos si deben declarar sobre Ingresos y patrimonio.
Impuesto de Industria y Comercio	El fideicomitente es el encargado de pagar este impuesto cuando se realicen a través del patrimonio autónomo actividades comerciales, industriales y de servicios.
Impuesto de Timbre	Recae sobre la Fiduciaria y el Fideicomitente, cuando se constituye el contrato de fiducia mercantil y sobre las comisiones percibidas por la sociedad fiduciaria.
Impuesto a las Ventas	El patrimonio autónomo hace parte del régimen común, obligado a facturar.

Fuente: Estatuto Tributario de Colombia

Según el Estatuto Tributario en el artículo 102, comunica las siguientes reglas sobre la tributación en los negocios fiduciarios, algunas de estas reglas son:

1. Para los fines del impuesto sobre la renta y complementarios, los ingresos originados en los contratos de fiducia mercantil se causan en el momento en que se produce un incremento en el patrimonio del fideicomiso, o un incremento en el patrimonio del cedente, cuando se trate de cesiones de derechos sobre dichos contratos. De todas maneras, al final de cada ejercicio gravable deberá efectuarse una liquidación de las utilidades obtenidas en el respectivo período por el fideicomiso y por cada beneficiario, siguiendo las normas que señala el Capítulo I del Título I de este Libro para los contribuyentes que llevan contabilidad por el sistema de causación.
2. Las utilidades obtenidas en los fideicomisos deberán ser incluidas en las declaraciones de renta de los beneficiarios, en el mismo año gravable en que se causan a favor del patrimonio autónomo, conservando el carácter de gravables o no gravables, y el mismo concepto y condiciones tributarias que tendrían si fueren percibidas directamente por el beneficiario.
3. Cuando el fideicomiso se encuentre sometido a condiciones suspensivas, resolutorias, o a sustituciones, revocatorias u otras circunstancias que no permitan identificar a los beneficiarios de las rentas en el respectivo ejercicio,

éstas serán gravadas en cabeza del patrimonio autónomo a la tarifa de las sociedades colombianas. En este caso, el patrimonio autónomo se asimila a una sociedad anónima para los fines del impuesto sobre la renta y complementarios. En los fideicomisos de garantía se entenderá que el beneficiario es siempre el constituyente.

4. Con relación a cada uno de los patrimonios autónomos bajo su responsabilidad, los fiduciarios están obligados a cumplir las obligaciones formales señaladas en las normas legales para los contribuyentes, los retenedores y los responsables, según sea el caso. Para tal efecto, se le asignará un NIT diferente al de la sociedad fiduciaria, que identifique en forma global a todos los fideicomisos que administre.

Las sociedades fiduciarias presentarán una sola declaración por todos los patrimonios autónomos. La sociedad fiduciaria tendrá una desagregación de los factores de la declaración atribuible a cada patrimonio autónomo a disposición de la DIAN para cuando esta lo solicite.

Los fiduciarios son responsables, por las sanciones derivadas del incumplimiento de las obligaciones formales a cargo de los patrimonios autónomos así como de la sanción por corrección, por inexactitud, por corrección aritmética y de cualquier otra sanción relacionada con dichas declaraciones.

Cuando los recursos del fideicomiso sean insuficientes, los beneficiarios responderán solidariamente por tales impuestos retenciones y sanciones.

- **Negocios fiduciarios prohibidos.**

Según el código de comercio en el artículo 1230, quedan prohibidos:

1. Los negocios fiduciarios secretos, pues la finalidad es esencial al contrato de fiducia y debe ser claramente manifestada por el constituyente, pues será la que determine la forma de ejecución del contrato y determine su licitud
2. Aquellos en los cuales el beneficio se concede a diversas personas sucesivamente.
3. Aquellos cuya duración sea superior a 20 años, excepto los constituidos a favor de incapaces y entidades de beneficencia

- **Causales de extinción del negocio fiduciario.**

Según el código civil:

1. Por la restitución, se decide devolver al fideicomitente su bien.
2. Por la resolución del derecho de su autor, como cuando se ha constituido el fideicomiso sobre una cosa que se ha comprado con pacto de reventa, y se verifica la retroventa.

3. Por la destrucción del bien sobre el cual está constituido el contrato fiduciario
4. Por la renuncia del fideicomisario antes del día de la restitución; sin perjuicio de los derechos de los sustitutos.
5. Por faltar la condición o no haberse cumplido en tiempo hábil.
6. Por confundirse la calidad de único fideicomisario con la de único fiduciario

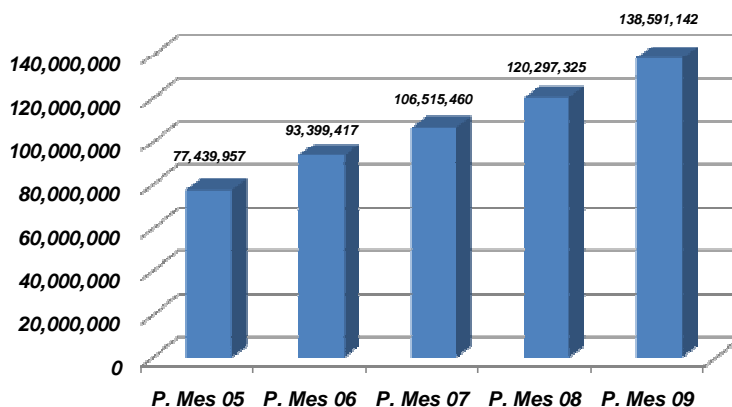
Según el código de comercio:

1. Por haberse realizado plenamente sus fines.
2. Por la imposibilidad absoluta de realizarlos.
3. Por expiración del plazo o por haber transcurrido el término máximo señalado por la ley.
4. Por el cumplimiento de la condición resolutoria a la cual esté sometido.
5. Por hacerse imposible, o no cumplirse dentro del término señalado, la condición suspensiva de cuyo acaecimiento depende la existencia de la fiducia.
6. Por la muerte del fiduciante o beneficiario, cuando tal suceso haya sido señalado en el acto constitutivo como causa de extinción.
7. Por disolución de la entidad fiduciaria.
8. Por acción de los acreedores anteriores al negocio fiduciario.
9. Por la declaración de nulidad del acto constitutivo.
10. Por mutuo acuerdo del fiduciante y del beneficiario, sin perjuicio de los derechos del fiduciario.
11. Por revocación del fiduciante, cuando expresamente se haya reservado ese derecho.

3.1.2 Evolución en Cifras de los Negocios Fiduciarios

A continuación el importante desarrollo de las fiducias en Colombia, en donde se puede apreciar en los últimos años como han ido evolucionando los negocios de fideicomiso en Colombia, no solo en pesos, sino también en los diferentes activos que se manejan a través de ellos.

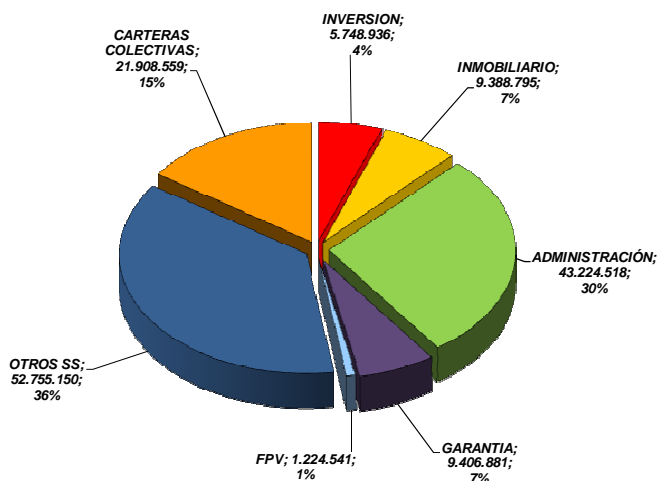
Gráfico 1: Tendencia de cantidad de dinero administrado por Fideicomiso



Fuente: Asofiduciaria S.A. y Superintendencia Financiera
Cifras en Millones de pesos

El grafico 1 nos muestra como ha sido la evolución del dinero manejado por los fideicomisos desde del año 2005 al año 2009, durante este periodo de tiempo la cantidad de dinero manejado por esta figura a crecido un 79%. Se puede observar que del año 2008 al año 2009 aumento un 15 %.

Gráfico 2: Participación de las diferentes modalidades de Fideicomiso a 2009



Fuente: Asofiduciaria S.A. y Superintendencia Financiera
Cifras en Millones de pesos

En la grafica 2, se puede observar en promedio por mes, con base a los movimientos en 2009, cuánto dinero mueve cada una de las modalidades de fideicomiso en Colombia, y cuanto es el porcentaje de cada una de ellos dentro de todo el dinero manejado por el fideicomiso. Como vemos en Colombia se movió por medio de las fiducias en promedio por mes 138.591.142 millones de pesos.

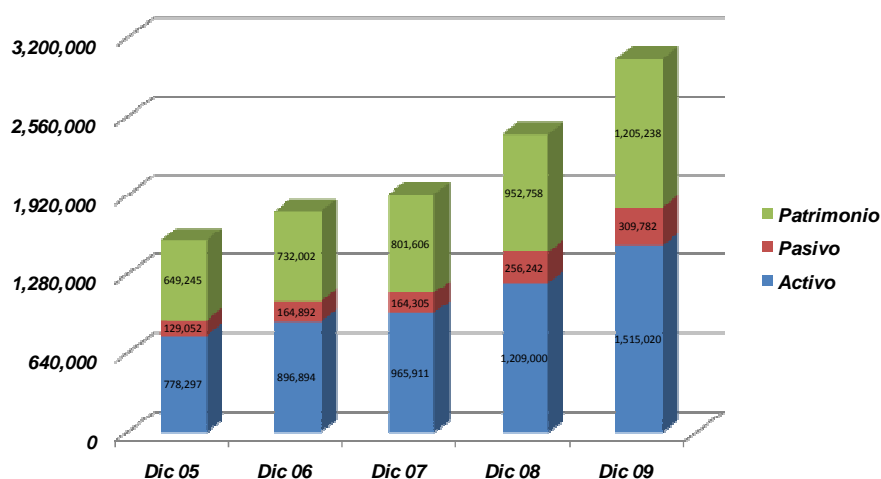
En la tabla siguiente se pueden apreciar las 26 fiduciarias diferentes que existen hoy en día en Colombia, están se encuentran enumeradas descendentemente de acuerdo con su nivel de ingresos a 31 de Diciembre de 2009.

Tabla 3: Fiduciarias actuales en Colombia.

#	FIDUCIARIAS	#	FIDUCIARIAS	#	FIDUCIARIAS
1	Fidubogotá	10	BBVA Fiduciaria	19	Fiduciaria Skandia
2	Fiduciaria Bancolombia	11	Fiducoldex	20	Fiducor
3	Fiduciaria La Provisora	12	Helm Trust	21	Acción Fiduciaria
4	Fiduoccidente	13	Fiducolpatría	22	Servitrust GNB Sudameris
5	Fiduagraria	14	Fidudavivienda	23	Fiducolmena
6	Fiduciaria Corficolombiana	15	Cititrust	24	Fidupetrol
7	Fiducafe	16	Santander Invest. Trust	25	Fiduciaria Colseguros
8	Alianza Fiduciaria	17	Fiducentral	26	Fidusuperior
9	Fidupopular	18	HSBC Fiduciaria		

Fuente: Asofiduciarias S.A.

Gráfico 3: Evolución de la estructura patrimonial de las fiduciarias de Colombia.



Fuente: Asofiduciarias S.A.
Cifras en Millones de pesos

Se puede ver como a través de los años se ha tenido una tendencia de crecimiento de todas las cuentas más importantes de la contabilidad de las sociedades fiduciarias. Del año 2008 al año 2009 se puede ver un incremento del 25% en el patrimonio del total de fiduciarias, señal de que la situación de estas entidades es alentadora y cuya tendencia de crecimiento indica que probablemente dejarán de ser solo 26 y este sector crecerá cada vez más.

3.2 PARTES QUE INTERVIENEN

Fundamentalmente en la Fiducia intervienen tres partes importantes las cuales serán estudiadas a continuación, y son: El Fideicomitente, el Fiduciario y el Beneficiario.

3.2.2 El Fideicomitente.

Es aquella persona natural y jurídica, de naturaleza pública o privada, que entrega uno o más bienes a una fiduciaria, a la cual le encomienda una gestión determinada para el cumplimiento de una finalidad, también es llamado Constituyente.

El Fideicomitente es el encargado de definir cuáles son los objetivos y las instrucciones para a las cuales se deben sujetar para la ejecución de la gestión encomendada.

El Fideicomitente goza de todos aquellos derechos que se desprenden del contrato celebrado y de la naturaleza de la gestión encomendada a la fiduciaria; sin embargo tiene unos derechos especiales. Estos derechos están consagrados en el artículo 1236 del código de comercio:

1. Puede reservarse para sí algunos derechos para ejercerlos directamente, por ejemplo reservarse el uso de la cosa dada en fiducia.
2. Revocar en cualquier momento la fiducia, cuando así lo haya previsto el contrato.
3. Solicitar la remoción de la sociedad fiduciaria cuando haya causa justificada, y a su vez nombrar otra sociedad fiduciaria que la sustituya.
4. Obtener, al término del negocio fiduciario, la devolución de los bienes que hubiera entregado a la fiduciaria, a menos que en el contrato de fiducia se hubiera previsto que estos deben entregarse a un tercero.
5. Exigir a la fiduciaria el rendimiento de cuentas, con cierta periodicidad y en todo caso por lo menos en un término no superior a seis meses.
6. Ejercer la acción de responsabilidad contra el fiduciario.
7. En el caso que el fideicomitente tenga a su vez la calidad de beneficiario, posee también todos los derechos de los que dispone el beneficiario.
8. En general, todos los derechos expresamente estipulados y que no sean incompatibles con los del fiduciario o del beneficiario o con la esencia de la institución.

Obligaciones del Fideicomitente:

Al Fideicomitente a la hora de firmar el contrato es importante que sepa sobre las obligaciones que contrae al realizar el acuerdo, entre de las cuales se resaltan las siguientes:

1. Si los bienes transferidos tienen vicios que puedan afectar el buen funcionamiento del contrato, el fideicomitente está en la obligación de adelantar las diligencias necesarias a fin de que éstos sean subsanados.
2. El contrato fiduciario es oneroso. Las fiduciarias acuerdan con sus clientes libremente sus tarifas de acuerdo con las labores que desarrollan en el contrato y sus políticas internas.

En las Carteras Colectivas, el reglamento debe contener claramente las bases para determinar la comisión de la fiduciaria, la cual es un gasto a cargo de la cartera (No. 2 Artículo 37, Decreto 2175 de 2007).

3. Cuando los frutos que generen los bienes fideicomitidos no sean suficientes, el fideicomitente debe pagar los gastos que se generen, toda vez que a la fiduciaria le está prohibido asumir gastos con recursos propios.

3.2.3 El Fiduciario.

Es una persona jurídica debidamente autorizada por el Estado para desarrollar en forma profesional las actividades previstas en la ley para la ejecución de contratos de fiducia, entidades que hacen parte del sector financiero y están ubicadas en el sector de Sociedades de Servicios Financieros, sometidas al control y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Para la constitución de una sociedad fiduciaria se deben cumplir los requisitos establecidos en los artículos 53 y 80 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y en el Título I de la Circular Externa 007 de 1996, Básica Jurídica de la Superintendencia Financiera de Colombia. La sociedad fiduciaria para desarrollar las operaciones previstas en la ley, debe cumplir con los requisitos y procedimientos establecidos para la autorización de constitución y autorización de funcionamiento artículo 1226 del Código de Comercio. Realizar fideicomisos es una actividad que debe ejercerse con profesionalismo y por ello desde la forma societaria se es exigente al requerirse la constitución de sociedades anónimas que deben contar con un capital mínimo (artículo 16 de la ley 795 de 2003) para poderse constituir y funcionar. Para la administración de las Carteras Colectivas y cuando las fiduciarias administran activos pertenecientes de reservas o garantía de obligaciones de la seguridad social, la ley les obliga a tener niveles de patrimonio adecuado, es así como el valor de los activos administrados, no podrá exceder de cuarenta y ocho (48) veces su patrimonio técnico de la Fiduciaria.

Las sociedades fiduciarias que administren fondos comunes ordinarios o fideicomisos cuyo objeto sea la administración de reservas o garantías de obligaciones del sistema de seguridad social, deberán acreditar un margen de solvencia o patrimonio adecuado en los términos del parágrafo del numeral 8º del artículo 146 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero para los fondos comunes ordinarios y del artículo 1º del Decreto 1797 de 1999 para los citados fideicomisos¹².

¹² <http://www.superfinanciera.gov.co/>

La responsabilidad del fiduciario está enmarcada en el concepto de la diligencia y cuidado que debe tener una persona en la administración de sus propios negocios, circunscrita al campo de la culpa leve (Artículo 63 Código Civil Colombiano) en el cumplimiento de sus funciones.

Las Sociedades Fiduciarias adquieren obligaciones de medio y no de resultado; lo cual significa que las fiduciarias deben llevar un control de todas las acciones realizadas dentro del contrato de fideicomiso. Y es un deber manejar todos los negocios con profesionalismo teniendo claro cuál es el objetivo del contrato y su finalidad, sin poder garantizar un buen resultado, sin embargo el buen resultado del negocio se ve amparado con una buena gestión y propicio cumplimiento de la finalidad esperada. (Art. 29 del Decreto 663 de 1993).

En caso de que no se obtenga el fin perseguido en el contrato, la fiduciaria responderá si se prueba que no actuó con la diligencia con que habría actuado alguien al gestionar sus propios negocios, obviamente en coherencia con su condición de profesional.

Operaciones autorizadas:

Las fiduciarias tienen objeto social exclusivo, por ello, solo pueden desarrollar las operaciones autorizadas por la ley artículo 29 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero. Dentro de sus operaciones les está expresamente prohibido asumir responsabilidades mayores a la que la ley les fija.

1. Celebrar contratos de Fiducia mercantil, en los cuales actúa como fiduciaria, recibiendo la propiedad de activos con el fin de recibir bienes para su administración o para su venta y entregarlos al beneficiario.
2. Celebrar contratos de encargo fiduciario, en los cuales la Sociedad Fiduciaria no recibe la propiedad de los activos fideicomitidos, con el objeto de cumplir la finalidad específica que se le ha confiado.
3. Puede ser representantes de tenedores de bonos y de títulos emitidos en procesos de titularización, lo que implica que será la persona que intervenga en las relaciones que deben sostener dichos tenedores con la sociedad o entidad que haya hecho la emisión, a fin de ser un canal de comunicación entre los tenedores y el emisor que vele por el cumplimiento de las obligaciones de la emisión, además de representar los intereses de los tenedores ante la insolvencia del emisor.
4. Celebrar contratos de asesoría financiera con personas naturales o jurídicas. En desarrollo de esta operación las fiduciarias ofrecen consejos a inversionistas sobre la conformación de portafolios, realización de inversiones, estrategias para desarrollo de proyectos productivos. En desarrollo de esta operación las fiduciarias ofrecen su producto de Banca de Inversión.
5. Recibir sumas de dinero que correspondan a los depósitos judiciales producto de órdenes judiciales de los procesos adelantados dentro del marco de la Ley.

6. Emitir bonos como vocera de patrimonios autónomos y administrar las emisiones.
7. Actuar como administrador de Fondos de Pensiones Voluntarias, recibiendo los recursos aportados, los cuales se invierten para el beneficio del Fideicomitente ó se emplean para el pago de las pensiones que se causen.
8. Administrar la cartera de entidades financieras que estén en etapa de liquidación como consecuencia de la toma de posesión que de dichas entidades haya hecho la Superintendencia Financiera.
9. Celebrar contratos tendientes a la creación y desarrollo de fidecomisos de inversión con los cuales se inviertan los recursos recibidos a través de las Carteras Colectivas administradas.
10. Celebrar contratos con establecimientos de crédito para la utilización de sus redes de oficinas, con el fin de realizar por conducto de éstas las operaciones propias de la actividad fiduciaria.

Obligaciones de la Fiduciaria:

La fiduciaria por ser un profesional en el desarrollo del negocio, se le exige diligencia en el cumplimiento de sus obligaciones, las cuales pueden tener origen en la ley (art. 1234 del Código de Comercio) y en el contrato particular que se suscribe con cada cliente.

1. La fiduciaria hará su mejor esfuerzo para el cumplimiento de la gestión encargada, pero no se le puede exigir un resultado específico, salvo que la ley le permita asumir esta responsabilidad. Esto es lo que se denomina obligaciones de medio y no de resultado. Circular Básica Jurídica Título Quinto Capítulo Primero numeral 5.
2. Mantener los bienes objeto de la fiducia, separados de los suyos y de los que correspondan a otros negocios fiduciarios.
3. Invertir los bienes provenientes del negocio fiduciario en la forma y con los requisitos previstos en el acto constitutivo, salvo que se le haya permitido obrar del modo que más conveniente le parezca.
4. Llevar la personería para la protección y defensa de los bienes Fideicomitidos contra actos de terceros, del beneficiario y aun del mismo constituyente.
5. Pedir instrucciones a la Superintendencia Financiera cuando tenga fundadas dudas acerca de la naturaleza y alcance de sus obligaciones o deba apartarse de las autorizaciones contenidas en el acto constitutivo, cuando así lo exijan las circunstancias.
6. Procurar el mayor rendimiento de los bienes objeto del negocio fiduciario.

7. Transferir los bienes a la persona a quien corresponda conforme al acto constitutivo o a la ley, una vez concluido el negocio fiduciario.
8. En ningún caso el fiduciario puede hacerse propietario de los bienes fideicomitidos, ni siquiera en pago de la comisión.

En las obligaciones de hacer encontramos los deberes indelegables contenidos en la legislación comercial; existen también obligaciones específicas en cuanto a la administración de las Carteras Colectivas plasmadas en el Decreto 2175 de 2007.

3.2.4 El Beneficiario.

Es una persona natural o jurídica, de naturaleza privada o pública, nacional o extranjero, que va recibir los beneficios que se han constituido a través la fiducia. Su existencia no es necesaria el momento de la celebración del contrato, pero podrá ser posible que exista dentro del término de duración del contrato.

Cuando en una misma persona concurren las calidades de Fideicomitente y de Beneficiario tendrán los derechos que le corresponda a cada una de las partes en el contrato.

El Beneficiario tiene los siguientes derechos consagrados en el artículo 1235 del código de comercio

1. Exigir a la fiduciaria el cumplimiento fiel de sus funciones, y en caso de que la incumpla, solicitar la correspondiente indemnización de perjuicios, demostrando que dicha fiduciaria incurrió en culpa leve.
2. Oponerse a cualquier embargo o ejecución de los bienes dados en fiducia en caso que la fiduciaria no se oponga.
3. Refutar los actos anulables por el fiduciario, dentro de los 5 años contados desde el día en que el beneficiario hubiera tenido noticia del acto que da origen a la acción, y exigir la devolución de los bienes dados en fideicomiso a quien corresponda
4. Solicitar a la Superintendencia Bancaria la remoción de la fiduciaria, pero invocando una causa justa, y si es el caso pidiendo el nombramiento de una administración temporal que la reemplace.

Obligaciones del Beneficiario:

El Beneficiario puede asumir obligaciones que se le asignan en el contrato de fiducia, pero siempre que concurra su consentimiento en ello.

Como conclusión se puede decir que el fideicomiso en Colombia es una figura que cuenta con un desarrollo elevado, basándose en una legislación avanzada, pero que a la vez permite desarrollar el potencial de la figura. A pesar de que actualmente tiene un buen desarrollo en la economía nacional, tiende seguir creciendo, esto se debe a la

buena experiencia y a que sus características la hacen ver cada vez más necesaria en muchos negocios que se presentan diariamente en el mercado financiero.

3.3 TIPOS DE FIDEICOMISO EN COLOMBIA

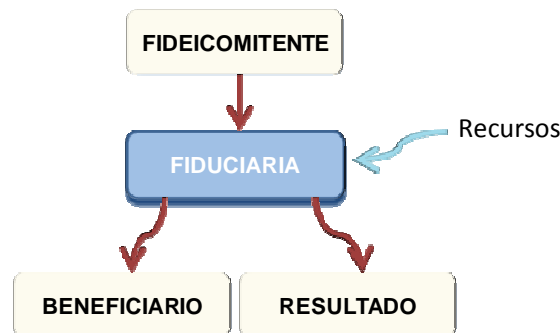
3.3.1 Fideicomiso de Administración

La fiducia de administración consiste en la transferencia de cualquier tipo de bien o derechos que generen flujo de caja a una entidad fiduciaria, para que ésta los administre en beneficio del constituyente o del fideicomitente. La entidad fiduciaria tiene la experiencia y especialización en el campo de la inversión y es por esto que las personas y empresas llegan a ellas.

Cuando el fideicomiso de administración recae sobre bienes inmuebles el fiduciario se hace cargo de todo lo que este negocio conlleva tal como; contrato de arrendamiento, cobro de rentas, pago de impuestos, pago a proveedores, entre otros. En esta modalidad de fiducia se pueden incluir los bienes que han sido objeto de donaciones. Los bienes que fueron donados en la tragedia de Armero, fueron entregados administrados por una sociedad fiduciaria, la cual iba entregando las ganancias a los beneficiarios.

Este negocio es supremamente flexible a las necesidades del fideicomitente.

Gráfico 4: Estructura Fideicomiso Administración.



Fuente: Fiduciaria Bancolombia S.A.

Los fideicomisos de administración cuentan con unas ventajas que los hacen atractivos para muchas empresas y personas que buscan finalidades específicas y no cuentan con el tiempo o conocimiento para hacerlo.

Ventajas:

- El manejo transparente y profesional de los recursos a través de una sociedad fiduciaria le imprime confianza a proveedores, clientes, contratistas, acreedores e inversionistas y concentra la labor del fideicomitente en el objeto esencial de su negocio.

- La fiduciaria da un manejo eficiente a los recursos pues los mantiene invertidos mientras se realizan los pagos.
- Libera al fideicomitente de la carga de administrar los recursos, el recaudo y el pago a proveedores.

El patrimonio autónomo de una fiducia de administración puede estar compuesto por cualquier clase de bienes y tipo de negocio, algunos negocios frecuentes son estos.

- **Administración de Emisiones de Bonos o Papeles Comerciales:**

Los bonos son títulos valores de contenido crediticio, es decir que representan sumas de dinero que han sido obtenidas de manos de un número plural de personas. Las entidades emisoras de esos bonos, las cuales han sido previamente autorizadas para ello por la Superintendencia Financiera, celebran un contrato de encargo fiduciario, con el fin de que la fiduciaria administre la emisión autorizada; así mismo se pueden administrar emisiones de papeles comerciales que son los pagares públicamente ofrecidos en el mercado público de valores, los cuales al igual que los bonos requieren de autorización de la Superintendencia Financiera.

- **Administración de Herencias, Legados y de Bienes de Incapaces:**

Como consecuencia de la muerte y por disposición testamentaria previa, el propietario del patrimonio designa a la fiduciaria como administrador de ese conjunto de bienes a fin de que la fiduciaria asuma dicha administración y traslade el producto a los beneficiarios que por lo general son los herederos. También se puede administrar por parte de la fiduciaria un legado. En los dos casos la finalidad de la administración es entregar los beneficios a los herederos o legatarios.

Los incapaces no están legalmente facultados para administrar sus bienes y por ello se puede designar a una fiduciaria como administrador mientras dure la incapacidad, y una vez éste cese la fiduciaria entregará los bienes a los beneficiarios.

- **Administración de Seguros de Vida:**

El contrato de seguro tiene como finalidad pagar una indemnización en el evento en que el riesgo previsto ocurra. El asegurado designa como beneficiario a una fiduciaria para que administre la indemnización a favor de los herederos o legatarios, que en otros términos deben llamarse beneficiarios a título gratuito, los cuales no necesariamente deben ser incapaces; basta con que sean inexpertos en el manejo de grandes sumas de dinero para que haya motivo suficiente para designar a la Fiduciaria.

- **Fiducia de Administración y Pagos:**

Tiene como finalidad administrar unas sumas de dinero que deben ser pagadas en virtud de acuerdos o contratos, con el propósito de cumplir a tiempo y adecuadamente las obligaciones de un fideicomitente. La fiduciaria recibe dichas sumas en encargo y durante el tiempo que las administra puede invertirlas, siempre cuidando de contar con la liquidez necesaria para el cumplimiento de la gestión encomendada.

Es usual que este producto se estructure y desarrolle para entidades públicas que por razones operativas no son eficientes en el cumplimiento de sus obligaciones dinerarias.

La Fiducia de Administración y Pagos permite al cliente delegar en la fiduciaria de una manera transparente y profesional, la administración de actividades tales como el recaudo, la inversión y el desembolso de los recursos destinados al funcionamiento de un proyecto específico.

Mediante esta figura se puede administrar la cartera de una entidad, su nómina, efectuar los pagos a proveedores, empleados y acreedores y administrar de manera general, la tesorería de proyectos específicos, con el fin de que los recursos del proyecto sirvan de fuente de pago a los acreedores.

Ejemplos fiducia de administración

CASO 1: Anticipos en Contrato de obras civiles:

Una empresa x se postula para una licitación privada con el fin de realizar las obras civiles de un proyecto, por ejemplo un acueducto.

Dentro de los requisitos para aplicar a la licitación es estimado un anticipo para la realización del proyecto. Este anticipo por cuestiones de seguridad y facilidad debe ser administrado a través de una sociedad fiduciaria, por lo que la fiduciaria está encargada por medio de actas aprobadas por el interventor de ser desembolsadas cuando sea necesario durante la realización del proyecto.

CASO 2: Administración de recursos Ley de Cine:

Una productora de cine, tiene planes para realizar una película o un cortometraje por lo que requiere de varios inversionistas para poder llevar a cabo el proyecto.

La productora encuentra 3 inversionistas que están interesados en apoyar y aportar el dinero necesario para la realización del proyecto, por lo que a través de una fiduciaria decide manejar los aportes realizados. La entidad fiduciaria de acuerdo a las condiciones previamente pactadas en el contrato va desembolsando las sumas de dinero necesarias durante la producción de la película o cortometraje.

Así están asegurando que el dinero invertido se está utilizando de acuerdo a lo acordado.

- **Administración de Tesorerías de Empresas:**

La fiduciaria previa suscripción del contrato de encargo fiduciario, puede ser instruida a fin de que administre la tesorería de una empresa; por ejemplo, a que recaude los dineros que deban ingresar a la empresa y haga los pagos que deba realizar para el cumplimiento de sus obligaciones. También puede ser pactado que deba realizar actividades intermedias preparar informes contables.

Esta figura puede ser utilizada por empresas que por costos o conveniencia deciden trasladar esas responsabilidades a un tercero ya que implicarían más empleados y mayores costos.

- **Fiducia para la Liquidación de Sociedades Comerciales y entidades públicas:**

Una de las mayores dificultades que se presentan para liquidar definitivamente y de manera eficiente una sociedad comercial que ha sido disuelta, o una entidad pública que se haya decidido suprimir es el desconocimiento en las funciones que deben desarrollarse para esa liquidación y en la ejecución de los trámites legales para perfeccionar la misma. Es por eso que mediante la celebración de un contrato fiduciario, una sociedad fiduciaria puede liquidar esas sociedades cumpliendo con las funciones que por ley a todo liquidador le corresponden.

- **Administración de acciones:**

Este tipo de fiducia se encarga de llevar la administración de las acciones de una compañía, con el fin de manejarlas eficientemente y obtener buenos resultados. Además, la entidad fiduciaria también presta el servicio de atención a los accionistas de la sociedad que las emitió.

En este tipo de negocios la fiduciaria actúa por cuenta de la compañía emisora, como agente de pago, agente de registro y agente de transferencia.

Agente de registro:

- Tareas de Back Office que implican mantener actualizado el Registro de Accionistas, con el apoyo de aplicaciones tecnológicas y cruce de información de DECEVAL y de la Bolsa de Valores de Colombia.
- Registrar en el Libro de Accionistas operaciones como: traspasos por Bolsa de Valores, enajenaciones, traspaso directo, sucesiones, permuta, donación, aporte a sociedad y remate, inscripción de gravámenes, limitaciones al dominio y medidas cautelares.

Agente de transferencia:

- Actividades operativas necesarias para el perfeccionamiento de las transferencias de acciones.
- Realizar traspasos por la Bolsa de Valores y solicitudes de enajenación de acciones e impresión de los nuevos títulos.
- Anular los títulos cuando haya lugar a ello.
- Recibir, procesar, custodiar y archivar toda la información y documentos que soportan las negociaciones de acciones, traspasos, gravámenes y limitaciones al dominio.

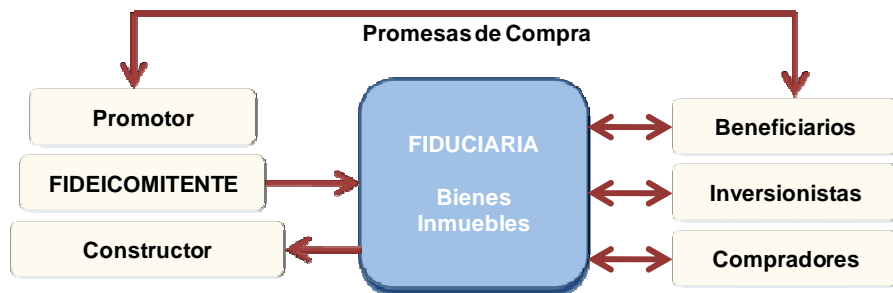
Agente de pago:

- Como Agente de Pago, la Fiduciaria sirve de medio para hacer efectivo el pago de dividendo a los accionistas del Fideicomitente.

3.3.2 Fideicomiso Inmobiliario

Debido a la crisis colombiana de finales de los años noventa, varios proyectos de construcción se quedaron sin dinero para continuar la obra o no encontraron más compradores del proyecto y lo tenían que parar por falta de fondos. Consecuentemente, una de las más importantes aplicaciones de la fiducia de la administración hoy en día en Colombia y que mayor desarrollo ha tenido en los últimos tiempos es la fiducia inmobiliaria. El objeto de esta modalidad fiduciaria recae sobre bienes inmuebles desde pequeños lotes hasta grandes proyectos de construcción. Esta modalidad le brinda confianza al comprador, le permite obtener los recursos financieros al constructor y sirve como garantía para que el proyecto se ejecute correctamente. Debido al gran desarrollo que tuvieron varias ciudades de Colombia en los últimos años, esta fiducia ha concentrado la mayoría de sus operaciones con el sector privado especialmente en el negocio de la construcción sobre planos. Se celebra un contrato de fiducia mercantil entre el constructor y la entidad fiduciaria para el desarrollo del proyecto. Se transfiere el lote al patrimonio autónomo con el fin de desarrollar el proyecto.

Gráfico 5: Estructura Fideicomiso Inmobiliario



Fuente: Fiduciaria Bancolombia S.A.

Un ejemplo que se puede mencionar para explicar el papel de la fiducia en los proyectos de construcción es el siguiente, el propietario del inmueble ABC no cuenta con el dinero necesario para comenzar la construcción del edificio. El propietario se dirige a una fiduciaria para conseguir el capital necesario para el desarrollo del proyecto.

El fideicomitente inicial en este caso es el propietario del inmueble, que recibirá el aporte económico de los compradores del proyecto quienes aportarán dinero para un proyecto previamente estudiado por la sociedad fiduciaria. La preventa del proyecto de este modo le da la posibilidad al constructor de acudir a la fiducia como una herramienta que le dará el equilibrio económico para poder iniciar la obra, ya que una vez el constructor haya vendido varios bienes inmuebles sobre planos puede iniciar la construcción de la obra. Los inversionistas deben esperar que se venda un número

determinado de bienes inmuebles para poder comenzar la construcción, cifra que será determinada en el contrato de encargo fiduciario que se celebre.

En este caso, el contrato se celebra en dos etapas: la primera etapa se da entre el fideicomitente constituyente (en este caso es el propietario y constructor de la obra) y la entidad fiduciaria. En este contrato se fijan los elementos esenciales del negocio fiduciario, las condiciones generales, el punto de equilibrio y los plazos. La segunda etapa del contrato se da entre el fideicomitente que es el comprador y la entidad fiduciaria, el primero entrega una cantidad de dinero de acuerdo a lo pactado para que el negocio se pueda iniciar. Por lo tanto, le corresponde a la fiduciaria administrar los recursos y posteriormente entregarlos al constructor cuando se alcance el punto de equilibrio y finalmente entregar el bien inmueble a los propietarios.

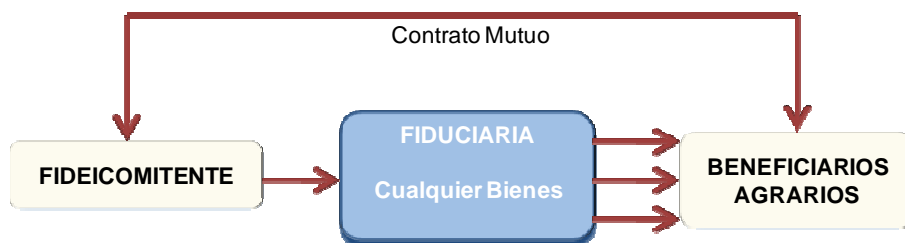
Las ventajas que se presentan en la fiducia inmobiliaria son:

- Existe un eficiente manejo de los recursos.
- Mayor transparencia y confianza entre los constructores del proyecto y los compradores de éste en términos monetarios.
- Mejora las fuentes de financiación y el flujo de recursos de los proyectos.
- Disminuye la posibilidad de no pago de las obligaciones con entidades financieras al tener todos los cálculos de los recursos obtenidos con destinaciones específicas de una manera clara ya organizada.

3.3.3 Fideicomiso de Garantía

Es aquel negocio en virtud del cual una persona transfiere de manera irrevocable la propiedad de uno o varios bienes a título de Fiducia Mercantil, o los entrega en Encargo Fiduciario irrevocable a una entidad fiduciaria, para garantizar con ellos y/o con su producto, el cumplimiento de ciertas obligaciones a su cargo y a favor de terceros, designando como beneficiario al acreedor de éstas, quien puede solicitar a la entidad fiduciaria la realización o venta de los bienes Fideicomitados para que con su producto se pague el valor de la obligación o el saldo insoluto de ella, de acuerdo con las instrucciones previstas en el contrato.

Gráfico 6: Estructura Fideicomiso de Garantía



Fuente: Fiduciaria Bancolombia S.A.

Existen dos opciones para que la fiducia garantice ante un tercero el pago de una deuda, por medio de un encargo Fiduciario o por medio de un contrato de fiducia mercantil. La diferencia que existe entre uno y otro es que en el encargo fiduciario el bien que entrega el deudor como garantía al pago de la obligación no conforma un patrimonio autónomo mientras la deuda se cancela de acuerdo a las condiciones del contrato, la entidad fiduciaria simplemente custodiará los bienes como garantía de que la obligación será pagada. En el contrato de fiducia mercantil el deudor sí se desprende del bien y con éste se conforma el patrimonio autónomo donde el dominio del bien lo tendrá la fiduciaria, y el deudor pasará a tener un derecho fiduciario. Los bienes del patrimonio autónomo no pueden ser embargados, mientras que los del encargo fiduciario sí. Por ningún motivo la entidad fiduciaria respaldará las obligaciones con su patrimonio ni con el patrimonio de otros fideicomisos, solo con los bienes que fueron dados como garantía por cualquiera de las dos opciones para esa obligación en especial. Las obligaciones así garantizadas, se consideran para efectos de la calificación de cartera que corresponde a efectuar a las instituciones financieras, de garantía admisible, según lo dispuesto en el Artículo 4o literal (e) del Decreto 2360 de 1993.

La fiduciaria es propietaria de los bienes dados en garantía y por ningún motivo respalda las obligaciones con su patrimonio ni con el patrimonio de otros fideicomisos. La fiduciaria puede expedir un certificado de garantía al acreedor si así lo establece el contrato fiduciario, el cual debe devolverse a la fiduciaria cuando se ha efectuado el pago de la obligación. Si por alguna razón no es posible vender los bienes la fiduciaria está facultada para entregar los mismos en pago al acreedor.

La fiducia en garantía tiene las siguientes ventajas:

Para el deudor:

- Le permite, en caso de incumplimiento de la obligación, obtener la realización eficiente de su activo a precios de mercado, previa la realización de un avalúo.
- Le permite obtener créditos nuevos con varios acreedores hasta los límites fijados en el contrato, sin tener que incurrir en los costos de constitución de las garantías reales.
- Le permite garantizar simultáneamente varias obligaciones con varios acreedores, todos en el mismo grado de prelación.
- Lograr un justo precio en la realización de los activos.

Para el acreedor:

- No tiene que someterse al trámite de procesos judiciales.
- Agilidad en la ejecución de la garantía.
- Lograr el justo precio para el acreedor en la realización de los activos.

Ejemplos Fideicomisos de Garantía

CASO 1: Garantía sobre inmuebles:

Un almacén de depósito de arroz desea comprar un nuevo molino para maximizar la producción de arroz, pero para esto no cuenta con la liquidez suficiente, por lo que necesita un crédito con Finagro. El banco le puede presentar ese dinero que necesita para la compra del molino pero solicita una garantía líquida para poder entregarlo.

El almacén de depósito de arroz acude a una fiduciaria y construye un patrimonio autónomo con la bodega que le pertenece para garantizar el pago de la deuda. Finagro le desembolsa el dinero para que el almacén de arroz pueda comprar el nuevo molino y la bodega le sirve como garantía para asegurarse que el almacén de arroz le cancelará la obligación, ya sea con dinero o en último caso y si algo sale mal con la bodega o el dinero de la venta de ésta.

CASO 2: Garantía sobre inmuebles:

Una compañía necesita reestructurar los créditos que tiene actualmente con el banco y tiene algunos inmuebles representativos que pueden servir de garantía para poder pedir la reestructuración.

La fiduciaria comienza administrar entonces un patrimonio autónomo en donde se van a ingresar los inmuebles representativos con los que cuenta la compañía y así el banco podrá tener unos certificados de garantía y podrá prestar tranquilamente el dinero que la compañía necesita para la reestructuración de los créditos.

3.3.4 Fiducia de Inversión

En la fiducia de inversión, el constituyente transfiere al fiduciario un bien o conjunto de bienes para que los enajene y su producido lo invierta en actividades que le generen al beneficiario un rendimiento económico.

Por lo general, en esta modalidad de fideicomiso el objeto transferido está representado por dinero o títulos valores. El estatuto orgánico del estatuto financiero (EOSF) trae la siguiente definición "Entiéndase por fideicomiso de inversión todo negocio fiduciario que celebren las entidades aquí mencionadas con sus clientes, para beneficio de éstos o de los terceros designados por ellos, en el cual se consagre como finalidad principal o se prevea la posibilidad de invertir o colocar a cualquier título sumas de dinero, de conformidad con las instrucciones impartidas por el constituyente"¹³ (num.2 art.29). Esta modalidad se puede celebrar por encargo fiduciario o contrato de fiducia mercantil.

Existen dos clases o tipos de fiducia de inversión: Fideicomiso limitado o fideicomiso libre (núm. 3 art 1234 C.Co). Si el constituyente le señala al fiduciario la manera como

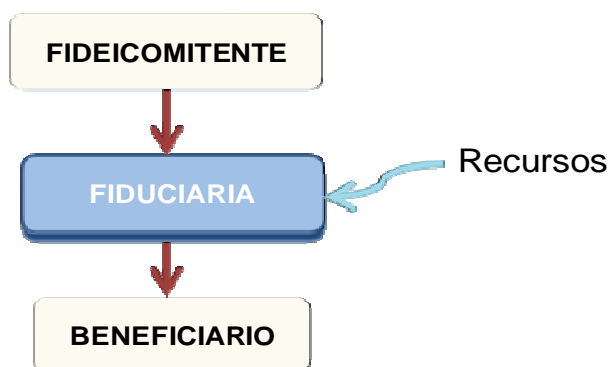
¹³ La fiducia mercantil y pública en Colombia. Ernesto Rengifo García. Segunda edición. Pg103.

ha de invertir sus bienes el fideicomiso es limitado. Si le da plena autonomía al fiduciario de las inversiones que ha de hacer con los bienes entregados en el fideicomiso éste es libre. En Colombia, debido a la alta regulación que existe respecto al negocio fiduciario, el fideicomiso libre es más común ya que la experiencia y liquidez que obligatoriamente tiene que acompañar a la entidad fiduciaria es garantía para el inversionista.

Cabe recordar que las obligaciones que recibe el fiduciario tienen el carácter de obligaciones de medio y no de resultados. Por lo tanto, “las sociedades fiduciarias se abstendrán de garantizar, por cualquier medio, una tasa fija para los recursos recibidos, así como de asegurar rendimientos por valorización de activos que integran los fondos”¹⁴ (núm. 5 art 151 EOSF).

El fideicomiso de inversión contribuye a que el ahorro nacional se incremente ya que a medida que esta modalidad vaya conociéndose mayores van hacer los recursos que se ahorrarán a través de las fiduciarias. El desarrollo del país se puede ver beneficiado porque con los recursos recibidos por parte de los fideicomitentes podrán financiarse sectores de la economía nacional.

Gráfico 7: Estructura Fideicomiso de Inversión individuales

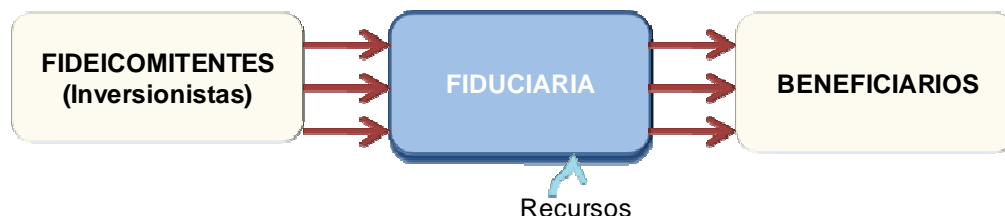


Fuente: Fiduciaria Bancolombia S.A.

En los fideicomisos de inversión se pueden asumir dos modalidades: fideicomisos administrados individualmente o específicos y fideicomisos administrados en forma colectiva. La primera modalidad se presenta cuando la administración del dinero o títulos valores la realiza la sociedad fiduciaria en forma separada de las otras sumas de dinero o títulos que también administra y que ha recibido de otros fideicomitentes. Sin embargo, las inversiones pertenecen a cada constituyente en forma separada. La segunda modalidad se da cuando la administración de los recursos es conjunta y por lo tanto, las inversiones del fondo no pertenecen a ningún fideicomitente en particular.

¹⁴ La fiducia mercantil y pública en Colombia. Ernesto Rengifo García. Segunda edición. Pg104.

Gráfico 8: Estructura Fideicomiso de Inversión Colectivas



Fuente: Fiduciaria Bancolombia S.A

Los fondos de inversión administrados en forma colectiva se dividen en fondos comunes ordinarios (FCO) y fondos comunes especiales (FCE). El fondo común ordinario es una modalidad de fiducia de inversión, a través de la cual las personas entregan los recursos a la sociedad fiduciaria y de esta forma conforman un fondo que será administrado por la entidad. La sociedad fiduciaria invierte los recursos en cualquier título que autorice la Superintendencia Bancaria tales como títulos de renta fija emitidos, avalados y garantizados por la nación, el Banco de la República, o entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria. Siempre y cuando las sociedades emisoras de los títulos no sean subordinadas de la entidad fiduciaria.

En el fondo común especial los fideicomitentes aportan recursos para conformar un patrimonio autónomo que la sociedad fiduciaria administrará e invertirá con el fin de cumplir con los objetivos acordados entre la entidad fiduciaria y el fideicomitente. Por ejemplo, un FCE sirve para coordinar los aportes de capital y coordinar la consiguiente operación de compra de acciones que el mercado ofrezca en un momento dado, como consecuencia entre otras razones de la privatización de empresas que se han venido desarrollando en el país. La gran diferencia entre el FCE y el FCO es que en el FCE los recursos se administran y se invierten de acuerdo con las instrucciones específicas de los fideicomitentes. Según el numeral 3 del artículo 151 del EOSF “El constituyente adherente deberá expresar en el contrato, de manera inequívoca, los bienes o actividades específicas en los cuales deben invertirse los recursos”.¹⁵

Algunos casos concretos de la fiducia de inversión son los títulos de deuda pública (TES), los cdt, el fondo de facturas (la fiduciaria compra facturas e invierte el dinero de los inversionistas allí), los fondos de pensiones y el fondo de cartera (comprar cartera que el banco la ha clasificado como de alto riesgo).

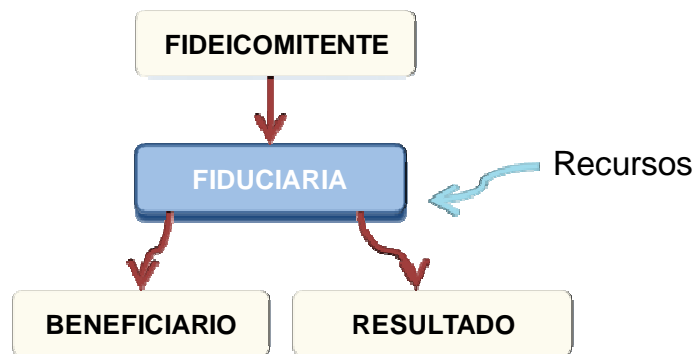
3.3.5 Fideicomiso de Titularización

La fiducia de titularización consiste en dividir el valor de un inmueble u otros activos en varios títulos valores que contienen determinados derechos sobre ellos. Los valores deben ser registrados en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

¹⁵ La fiducia mercantil y pública en Colombia. Ernesto Rengifo García. Segunda edición. Pg106.

La titularización se basa en la creación de un patrimonio autónomo de carácter fiduciario, capaz de adquirir derechos y contraer obligaciones. Es un mecanismo de financiación de las empresas. Estos títulos se pueden negociar con muchas personas. Por lo tanto, el emisor es el patrimonio autónomo administrado por una sociedad fiduciaria. El plazo de los títulos depende del activo, sin embargo, su plazo no debe ser inferior a un año, aunque, la Superintendencia de Valores puede autorizar excepciones a esta regla.

Gráfico 9: Estructura Fideicomiso de Titularización



Fuente: Fiduciaria Bancolombia S.A.

Clases de títulos que se emiten

1. Títulos de contenido crediticio

Son documentos que representan una suma determinada de dinero. Puede estar compuesto por una suma fija que corresponde al capital invertido o a una suma variable que corresponde a la rentabilidad pactada en el título valor o derivada del proceso de titularización.

2. Títulos de participación

Este documento representa una parte del patrimonio autónomo. El valor es proporcional entre el capital invertido y el valor total del patrimonio autónomo. Con base en este porcentaje se calcula las utilidades y pérdidas que le corresponde a cada participante.

3. Títulos Mixtos

Son documentos que incorporan los dos derechos; el crediticio y el de participación. El crediticio permite exigir una suma de dinero y el de participación le permite representar una contribución a ese patrimonio autónomo.

La titularización se puede realizar por medio de cualquiera de las siguientes opciones jurídicas:

1. Patrimonio Autónomo

La entidad fiduciaria recibe del fideicomitente la propiedad de uno o varios bienes con los cuales se conforma el patrimonio autónomo. Esta transferencia se hace mediante un contrato de fiducia mercantil irrevocable. Cuando la fiduciaria obtiene la autorización de la Superintendencia de Valores de inscribir los títulos en el registro nacional de valores ésta emite los títulos y sale al mercado a colocarlos con el fin de obtener los recursos monetarios que garantizan la liquidez para los beneficiarios (fideicomitentes). El patrimonio autónomo está compuesto por un activo que está constituido por los bienes titularizados y un pasivo que son los dineros entregados por los inversionistas que han adquirido los títulos.

Para el empresario esta modalidad le permite obtener recursos económicos sin necesidad de endeudarse. Para el inversionista la mayor ventaja se encuentra en que este mecanismo le permite llegar directamente al ahorrador lo que sin duda se refleja en un menor costo financiero. Además, al estimularse la inversión, se amplía el portafolio de inversiones y se diversifica el riesgo. Este sistema también promueve el ingreso de pequeñas y medianas empresas al mercado al permitirles adquirir no todo sino una parte de un inmueble y aprovecharse de su rentabilidad y valorización.

2. Fondos Comunes

Se puede usar un fondo común ya existente en una fiduciaria o se puede constituir uno nuevo con el fin de que las participaciones sean ofrecidas en el mercado de valores. Para que los títulos tengan carácter de títulos valores, las participaciones deben ser aprobadas por la Superintendencia de Valores.

Las partes que intervienen en un proceso de titularización son las siguientes:

La originadora: Es la persona dueña de los activos que se transfieren a la fiduciaria para ser titularizados. Puede ser natural, jurídica, nacional o extranjera.

El estructurador: Esta persona se encarga de diseñar la estructura financiera de proceso y todo lo que ello implica como realizar el análisis de riesgos, diseñar los títulos a emitir y hacer el estudio de mercado. En otras palabras es la persona que diseñará las características financieras que tendrá la emisión como consecuencia de una titularización.

El agente de manejo: Es la entidad fiduciaria quien será la titular del patrimonio autónomo conformado con los bienes entregados para la titularización. Recauda los recursos provenientes de la emisión y es el que representa a los inversionistas.

La administradora: Es la persona que se encarga de administrar los bienes que conforman el patrimonio autónomo o el fondo. Esta persona tiene la función de recaudar las rentas que estos bienes producen y de administrarlos de modo que tengan el flujo de

caja necesario para efectuar el pago de los títulos emitidos. El administrador puede ser el originador, la fiduciaria o un tercero contratado para realizar este fin.

La colocadora: Es la persona que tiene como función la colocación de los títulos emitidos en un proceso de titularización. Esta persona puede ser natural o jurídica.

Activos que pueden ser titularizados:

Estos son algunos de los activos que pueden ser objetos de una titularización. Titularización de documentos de crédito, títulos valores (Facturas de compra/venta), flujos de caja futuros, inmuebles y proyectos de construcción, títulos de deuda pública entre otros.

Para mencionar un ejemplo, los flujos de caja futuros son exclusivamente usados para el desarrollo de la actividad energética, obras públicas de infraestructura, prestación de servicios públicos y sobre productos agropecuarios y agroindustriales¹⁶.

El fideicomiso de titularización tiene las siguientes ventajas:

- Es un mecanismo de financiación para las empresas en forma directa ya que se evita la intermediación. Al evitarla se disminuyen los costos.
- Alternativa de financiación que se puede hacer con los activos de baja rotación. No se pierde el control de la empresa y no se aumenta su endeudamiento.
- La financiación se da de acuerdo al valor de los activos titularizados y no a la capacidad crediticia de la empresa.
- Genera expansión a las empresas al transformar activos de baja rotación en capital de trabajo y además con la posibilidad de ampliar plazos de financiación.

En el caso de la titularización de un bien inmobiliario tal como una bodega de una empresa de transporte, la bodega se transforma por así decirlo, en títulos valores mobiliarios. Los títulos pueden ser de cualquiera de las tres clases mencionadas anteriormente; participación, mixtos o de contenido crediticio. Los requisitos que hay que tener en cuenta para realizar la titularización de un bien inmueble es que el avalúo del inmueble tiene que ser realizado por un miembro de lonja, la bodega deberá estar libre de gravámenes, el inmueble debe permanecer asegurados y el monto de la emisión se sujetará a los límites permitidos.

Igualmente, un proyecto de construcción también se puede titularizar. Por ejemplo, se va a emitir títulos valores del Centro Comercial que se va a construir. Los títulos se emitirán sobre un patrimonio autónomo que está compuesto por el lote, los estudios técnicos y de prefactibilidad, los diseños y planos. El inversionista es partícipe del proyecto y por lo tanto, goza de la rentabilidad derivada de la valorización del inmueble,

¹⁶ <http://www.monografias.com/trabajos28/activos-inmobiliarios/activos-inmobiliarios.shtml>

la venta de las unidades de negocio y en general del beneficio económico obtenido durante el desarrollo del proyecto

3.3.6 Fideicomiso Público

Gráfico 10: Estructura Fideicomiso Público



No hay entrega de los bienes.

Fuente: Fiduciaria Bancolombia S.A.

El fideicomiso público se da cuando una de las empresas involucradas es del estado. Igual que en las otras modalidades, se puede realizar cualquier tipo de actividad que implique recaudo de ingresos, pagos, administración de las fuentes de pago y control de las actividades que se acuerden en los contratos. La fiducia pública es similar a un encargo fiduciaria porque no se da el traspaso de la propiedad ni se construye un patrimonio autónomo.

Los tipos de negocios que cubre esta modalidad son los siguientes:

- Administración de recursos de la salud.
- Pagos a pensionados del estado.
- Recaudo, administración y distribución de impuestos.
- Administración de recursos de gobiernos locales (por ejemplo, el manejo de los recursos de los municipios que están en ley 550 entiendo que esta ley ya no se llama así, revisar).
- Proyectos de acueducto y saneamiento básico.

Desde que la figura existe y especialmente desde que es un control que permite ayudar a combatir la corrupción que se presenta en los entes especiales, esta modalidad es muy usada en los manejos de las organizaciones estatales que impliquen desembolsos de dinero, específicamente en los casos que se mencionarán a continuación.

CASOS REALES DE APLICACIÓN DE NEGOCIO FIDUCIARIO

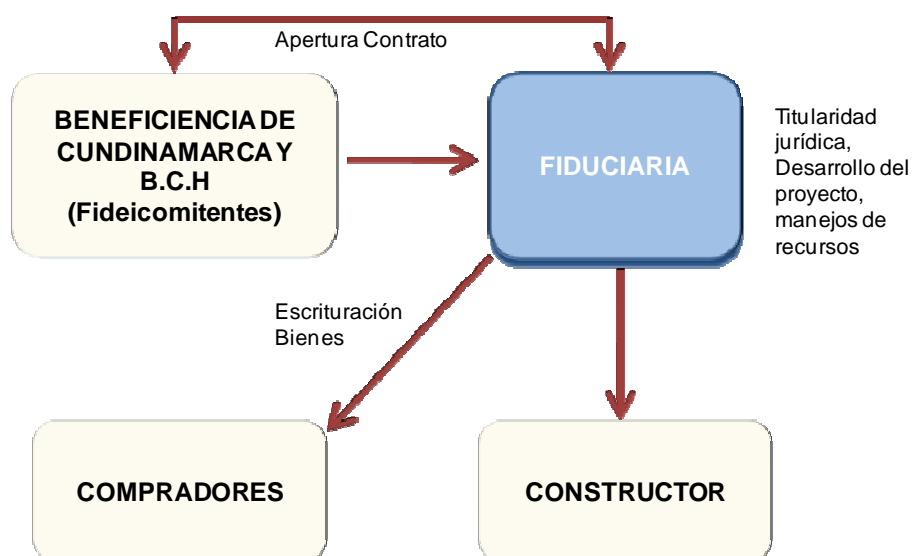
- **Ciudad Salitre Bogotá**¹⁷

En 1987 el Departamento de Cundinamarca entregó en fiducia al Banco Central Hipotecario 200 hectáreas para desarrollar el proyecto Ciudad Salitre. Este proyecto estaba impulsado por la Presidencia de la Republica, la Gobernación de Cundinamarca y la Alcaldía de Bogotá¹⁸.

Hoy en día ha sido tal el negocio de Ciudad Salitre que es uno de los sectores más cotizados del país entre inversionistas colombianos y extranjeros. Constructoras, cadenas hoteleras, centros comerciales y de negocios, han fijado su atención en esta zona, convirtiéndola en lo que se puede llamar una ciudad dentro de la ciudad.

La modalidad utilizada en este ejemplo es Fideicomiso Publico: Recursos del Estado.

Gráfico 11: Estructura Fideicomiso Ciudad Salitre Bogotá



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

- **Umbral Propiedad Raíz**

Umbral Propiedad Raíz fue construida en el año 2003 en la ciudad de Medellín. Su objeto social está dirigido a las labores de gerencia, construcción, promoción y venta de proyectos inmobiliarios. Iniciaron actividades en la ciudad de Medellín, el oriente y el

¹⁷ <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-797058>

¹⁸ http://es.wikipedia.org/wiki/Ciudad_Salitre

suroeste antioqueño y posteriormente incursionaron en ciudades como Bogotá y en países como Panamá. Umbral Propiedad Raíz participa como accionista de los proyectos inmobiliarios que gerencia¹⁹.

Todos los proyectos inmobiliarios que gerencia Umbral son realizados a través de contratos fiduciarios para proyectos inmobiliarios. Por lo tanto, son ellos quienes escogen la entidad fiduciaria con la que quieren trabajar en cada uno de sus proyectos. Generalmente, ellos eligen de una de las dos entidades fiduciarias con las que trabajan normalmente; Acción Fiduciaria y Alianza Fiduciaria. Para hacerlo, escogen la fiduciaria que les represente un mejor rendimiento.

Actualmente, en sus proyectos inmobiliarios en Medellín y la Parcelación la Siria (Bolombolo) están trabajando con Acción Fiduciaria.

La modalidad utilizada es Fideicomiso Inmobiliario.

- **Fiduagraria y Banco Mundial**

Por medio de un contrato de encargo fiduciario el Ministerio de Educación Nacional y la entidad fiduciaria Fidagraria acordaron que está última administrará los recursos del programa educación rural PER II financiado por el Banco Mundial. El contrato fue firmado en Septiembre de 2009 y se acordó que durante el primer año del proyecto Fidagraria administrará 16 mil millones de pesos con el propósito de ampliar la cobertura y mejorar la calidad de la educación en el sector rural en todo el territorio nacional.

El presidente de Fidagraria Diego Lozano aseguró que “el proyecto refleja el compromiso del gobierno nacional para disminuir la brecha entre la educación rural y la urbana, además de mejorar la calidad y cobertura de este sector a nivel rural en todo el país y demuestra el compromiso de Fidagraria con el campo colombiano”²⁰.

En la segunda fase del proyecto el Ministerio de Educación Nacional busca incrementar la permanencia de los alumnos en el sistema de educación, fortalecer la capacidad de las secretarías de educación para planear y gestionar la educación rural y fortalecer las instituciones educativas rurales, a través de planes de mejoramiento institucional.

La modalidad utilizada es Fideicomiso Público.

- **Fiduagraria y Proyectos para la Población Campesina**

Fiduagraria ha administrado recursos del gobierno para beneficio de 12.000 pequeños agricultores en proyectos productivos de cacao, palma y caucho.

¹⁹ <http://www.umbralpropiedadraiz.com/resena.html>

²⁰ <http://www.fiduagraria.gov.co/informacion/8395826.pdf>

La modalidad utilizada es Fideicomiso Público.

- **Nuevo Fondo de Infraestructura - Fiduciaria Bancolombia**

El año pasado entró a operar un fondo de infraestructura debido a la crisis económica mundial. El gobierno en situaciones de crisis busca impulsar el sector de la construcción y por eso Fiduciaria Bancolombia se adelantó a crear este fondo. Los recursos del fondo provienen principalmente de los fondos de pensiones. La idea del fondo es invertir en proyectos de infraestructura y asociarse con constructores para participar en las concesiones viales, de puertos y energéticos. El fondo sirve para apalancar las inversiones ya que estas inversiones en general necesitan de financiación externa y con mayor razón en momentos de crisis.

La modalidad utilizada es Fideicomiso de inversión.

- **Vivienda de interés Social- Fiduagraria**

El desarrollo de proyectos habitacionales dirigidos a las personas beneficiarias del subsidio de vivienda de interés social es administrado bajo el esquema fiduciario. Fiduagraria administra estos recursos.

La modalidad utilizada es Fideicomiso Publico.

- **Protección de Marca- Leonisa- Fiduciaria Bancolombia**

El caso fue comentado el segundo semestre del año pasado. Leonisa tuvo su marca en un fideicomiso para proteger su nombre mientras se resolvían unos conflictos familiares, para que ésta no pudiera ser perjudicada o copiada por terceros.

La modalidad utilizada es Fideicomiso de Administración.

4. FIDEICOMISO EN OTROS PAISES Y SUS MODALIDADES

4.1 INGLATERRA

El trust tiene su origen en Inglaterra como una manera de evadir la prohibición de adquisición de tierras por parte de la iglesia que los señores feudales impusieron en el país. El régimen de la propiedad inmueble era muy rígido en Inglaterra y en el resto de la Europa feudal, el derecho relativo a los inmuebles estaba cuidadosamente contemplado en el common law. Las familias que disfrutaban de la protección y de la ayuda de los señores feudales debían recompensarlos con cargas tributarias y personales. Cuando los señores lo requiriesen los hombres debían servir en el ejército y debían pagar múltiples impuestos por las tierras que poseían a cambio de la buena voluntad del señor feudal. La iglesia disfrutaba de grandes ventajas en términos tributarios y por su condición de oradores de una situación muy beneficiosa. Los religiosos no podían prestar el servicio de combatir en las batallas, por lo tanto, lo único que se les era exigido era que oraran por el éxito de éste. Adicionalmente, no se les exigía contribución económica por las grandes extensiones de tierras que poseían o en el peor de los casos se les exigía una suma de dinero mínima.

Los señores feudales comenzaron a buscar por todos los medios poner fin a la situación privilegiada de la iglesia. Surge entonces el estatuto manos muertas, el cual prohibió a los religiosos adquirir y poseer bienes raíces con base en la excusa de que por las tierras estar en manos de la iglesia, éstas no cumplían las finalidades establecidas. La iglesia no se resignó a perder lo que antes había sido suyo y a considerar que habían perdido para siempre la capacidad de adquirir y poseer tierras. Por lo tanto, estudiaron y encontraron el medio que les permitía evadir esta prohibición.

Estudiaron el sistema jurídico romano que les era más que conocido y vieron que la fiducia era el mecanismo por medio del cual podían lograr su objetivo. La fiducia en Inglaterra tomó el nombre genérico de use. Los uses operaban así: la iglesia conseguía una persona de confianza y del común que comprara la tierra a su nombre con dinero que la iglesia le daba. El comprador tenía el compromiso en conciencia de destinar el inmueble al uso de la iglesia por lo tanto, el inmueble comenzaba a disfrutar de todos los privilegios de exención de impuestos.

La iglesia por medio del use, tenía que confianza en el comprador de la propiedad como el propietario romano tenía que confiar en el fiduciario. El common law no reconocía el use y por lo tanto, no brindaba protección alguna para sus usuarios.

El mecanismo del use iniciado en Inglaterra por la iglesia, empezó a ser conocida por el país y lo que en principio fue algo esporádico y excepcional pasó hacer algo próspero y cotidiano en la vida jurídica de Inglaterra. Es entonces cuando las autoridades inglesas

deciden reglamentarlo. En 1535, es promulgado el Statute of Uses²¹, el cual dictaba que para todos los efectos el usuario se consideraría como el verdadero propietario legal del bien. En un principio, después de expedirse la norma, se creyó que los uses no volverían a usarse jamás, al carecer de todo objetivo práctico. El mecanismo pasó a llamarse trust y el propietario legal Trustee.

El trust fue cada vez más conocida y usada por individuos y entidades. En 1893, el parlamento inglés expidió el Trustee Act, el cual le dio vida a las diferentes modalidades de trust que para entonces ya se venían empleando.

Inglaterra inició el trust pero es más un desarrollo práctico que legal y por lo tanto, se van creando reglas sin que éstas queden escritas. La legislación es supremamente abierta y aunque no está claramente establecido que modalidades fiduciarias tienen, el negocio fiduciario es posible adaptarlo a cualquier necesidad. A diferencia de Colombia, en Inglaterra cualquier persona natural o jurídica puede actuar como fiduciaria.

4.2 ESTADOS UNIDOS

Cuando los primeros pobladores llegaron a lo que hoy es Estados Unidos además de traer su lengua y cultura también trajeron su sistema jurídico. Es por esto, que el sistema jurídico de Estados Unidos tiene una gran referencia del sistema jurídico inglés. Como consecuencia, las instituciones americanas comenzaron a operar sobre ideas muy avanzadas que habían requerido siglos de evolución en Inglaterra.

A partir de las primeras colonias que habitaron el nuevo mundo, el trust fue conocido y utilizado por las comunidades. Diversas modalidades le dieron en Estados Unidos la popularidad que el trust ya tenía en Inglaterra.

Sin embargo, los estadounidenses rápidamente se dieron cuenta que el trust tenía una gran limitación y era que al trust ser podido manejar por una persona natural, este negocio estaba expuesto a varias limitaciones tales como la muerte o enfermedad que ésta pudiera sufrir. Los bienes que estas personas administraban estaban expuestos a varias situaciones de alto riesgo.

Para mitigar este riesgo, se llegó al sistema de fiduciarios colectivos por medio del cual se encomendaba el trust a varias personas y no sola a una como sucedía en Inglaterra. Esto con el fin de que siempre hubiera por lo menos una persona que pudiera hacerse cargo de los bienes objeto del encargo. Si una persona de las que estaba a cargo el trust enfermaba o moría se reintegraba al grupo una nueva persona que esté en capacidad de poder administrar los bienes encomendados.

Con el tiempo, este nuevo sistema no funcionó, ya que no existían muchas personas dispuestas a actuar en el encargo y además también estaba de por medio conseguir

²¹ http://en.wikipedia.org/wiki/Statute_of_Uses

personas de confianza. Por lo tanto, fue necesaria la inclusión de personas jurídicas en el negocio fiduciario. Además de esta exigencia, también se pidió que la persona jurídica tuviera conocimiento y experiencia en la administración de bienes.

En 1579, se fundó General Loan Office en Delaware, que dio inicio a una junta permanente de fiduciarios lo cual permitió una amplia utilización del trust en sus múltiples modalidades. Los bancos por medio de esta junta organizaron trust departments para separar sus actividades financieras de las fiduciarias y de esta forma poder prestar un mejor servicio y promover la utilización de esta figura en sus múltiples modalidades.

A diferencia de Colombia, la clasificación de los fideicomisos en Estados Unidos no es tan extensa y detallada. La clasificación se puede dar por tres tipos: fideicomisos en vida o testamentarios, fideicomisos revocables o irrevocables y fideicomisos clasificados por propósito. Los tipos de clasificación menos usados en Estados Unidos son por propósito. Al Estados Unidos ser una país federal puede tener diferentes modalidades de fideicomisos en cada uno de los estados.

1. En vida o testamentario

Esta clasificación lo que tiene en cuenta es si el fideicomiso se hará efectivo durante la vida del otorgante o después de su muerte. Si es durante la vida del fideicomitente, el fideicomiso se puede llamar fideicomiso inter- vivos. Éstos se pueden crear por medio de un contrato de fiducia o una declaración de confianza. Mientras que el fideicomiso que se crea con fines testamentarios se llama un fideicomiso testamentario. Este tipo de fideicomiso solo se puede hacer efectivo después de la muerte del otorgante al ser creado en virtud de una última voluntad.

2. Fideicomisos irrevocables o revocables

Si el otorgante se reserva el derecho de cambiar términos o disposiciones y hacer modificaciones en el fideicomiso después de que éste haya comenzado a funcionar se dice que es un fideicomiso revocable. Por el contrario, si ni el otorgante ni nadie tiene el derecho de cambiar cualquiera de los términos o disposiciones se dice que es un fideicomiso irrevocable. Un fideicomiso testamentario solo es revocable en la vida del otorgante, una vez que éste ha muerto el fideicomiso testamentario se hace irrevocable porque la única persona que puede hacerle cambios ya no vive.

Si por ejemplo se tiene una propiedad en un fideicomiso revocable, la persona no renuncia ni al derecho ni al dominio de la propiedad, él o ella siguen siendo el titular de la propiedad para fines fiscales. La dueña del fideicomiso y de la propiedad puede obtener la propiedad de nuevo cuando quiera, puede cambiar los términos y condiciones en los que algunos o todos los beneficiarios recibirán las prestaciones de la propiedad por ejemplo, lo puede vender, regalar e incluso puede cambiar los beneficiarios de esa propiedad para cuando la persona fallezca.

Mientras que en un fideicomiso irrevocable, el dueño de la propiedad está renunciando a todos los derechos de la propiedad, por lo tanto, pierde el dominio sobre ésta.

¿Cuál es la razón entonces para que se construya un fideicomiso irrevocable a uno revocable? Uno de los mayores beneficios de los fideicomisos irrevocables es la exclusión de los impuestos federales al patrimonio, ya que éste puede ser uno de los mayores gastos que pagan los bienes de la persona fallecida. Los bienes que se transfieren a un fideicomiso irrevocable no pagan impuesto al patrimonio y que al perder el dominio total de la propiedad, la propiedad deja de pertenecer “al otorgante”. El otorgante tiene la rentabilidad que le da la propiedad pero una vez hecha la transferencia del bien al fideicomiso irrevocable ya no tiene ningún derecho para obtener la propiedad de nuevo para modificar las condiciones del contrato que rigen el bien. Tras la muerte del otorgante, la propiedad ya no está sujeta al impuesto sucesorio federal debido a que el otorgante ya no lo posee.

Por ejemplo, cuando una persona compra un seguro de vida y fallece siendo dueño de la póliza de éste, los beneficiarios del seguro serán gravados con tasa de hasta el 46%. Este caso se puede evitar en su totalidad con la constitución de un fideicomiso irrevocable. La póliza quedaría a nombre del fideicomiso y así una vez que fallezca la persona, los beneficiarios del seguro no serán gravados.

3. Por propósito

Aunque en Estados Unidos todas las modalidades de fideicomiso caben en las dos clasificaciones anteriores, y esas son las más usadas, también tienen los fideicomisos clasificados por propósito. La legislación es muy abierta y es posible hacer negocios fiduciarios diferentes adaptándose a las diferentes necesidades de los clientes. Por lo tanto, no es posible encontrar las modalidades de fideicomisos que existen actualmente.

4.3 MÉXICO

El interés por el trust se remota a 1905, copiando su forma de los estados unidos.

El fideicomiso fue legislado primeramente en México como un capítulo de la ley general de títulos y operaciones de crédito de 1924. En las primeras 14 disposiciones de la ley general de títulos y operaciones de crédito figura mucha información concerniente a aspectos jurídicos de las fiducias, esto curiosamente provocó que la figura fuera desatendida en todas sus manifestaciones y en su esencia. De modo que cada sector acaparó la información de acuerdo a su conveniencia

La historia y la cronología del fideicomiso en México se pueden dividir en 4 etapas.

Una primera etapa, comprende los años de 1932 a 1974, caracterizada por un auge extraordinario de la figura, todo en México estaba bajo este tipo de negocio y si era legal el fideicomiso actuaba, desde fideicomiso familiar, como los testamentos y herencias hasta las grandes empresas, captación de capital. Durante todo este periodo se vio una utilización rica constantemente

La segunda etapa, entre los años de 1975 al 2000, se dice que fue como una anestesia a la figura el fideicomiso era la principal figura para resolver problemas incluyendo los

del gobierno. Se creó un fideicomiso en la ciudad de México, con el objetivo de regularizar los asentamientos urbanos no regulares. Entonces el gobierno expropió zonas en departamentos a su favor, en donde se hizo un mal manejo de las propiedades, entonces se crean nuevas normas que lo que hacen es que este periodo sirva para ahuyentar inversiones extranjeras.

La tercera etapa, desde el año 2000 hasta el año 2003, implica lo concerniente a las modificaciones a las reformas, en donde con se habla por primera vez del fideicomiso se ve como un acto de traslación de dominio de los bienes.

La cuarta etapa, va desde 2003 hasta la actualidad, en esta etapa es en donde empieza a funcionar las reformas que actualmente aparecen en la ley²². En donde se ve un gran auge en los últimos años.

La doctrina mexicana ha clasificado desde distintos puntos de vista a los fideicomisos encontrando las siguientes divisiones:

- Fideicomisos revocables e irrevocables
- Fideicomisos públicos y privados
- Fideicomisos traslativos de dominio, de garantía, de administración y testamentarios

La simple lectura de los artículos que regulan al fideicomiso en la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito vigente, pone de manifiesto el campo tan extenso en el que puede desplazarse la autonomía de la voluntad del fideicomitente, cuando tiene lugar la celebración de una de esas operaciones fiduciarias, más aún puede afirmarse que no hay otra figura jurídica en toda la legislación perteneciente al derecho mexicano que cuente con las posibilidades de esta figura.

En el fideicomiso los bienes que se afectan pueden ser de cualquier naturaleza, sólo se excluyen los ilícitos; puede o no designarse fideicomisario y es factible la designación de dos o más y, en este caso, nada impide que haya beneficiarios simultáneos o sucesivos.

El fideicomitente puede designar una o más instituciones fiduciarias para el desempeño del encargo y éstas pueden actuar simultáneamente o en forma sucesiva. Además, la constitución del fideicomiso puede hacerse por acto "intervivos" o por testamento. En nuestro derecho los bancos son las instituciones financieras que solo pueden actuar como fiduciarias, aunque para algunos casos excepcionales, también lo pueden hacer las instituciones de Seguros y Fianzas, Casas de Bolsa, Sociedades Financieras de objeto limitado y Almacenes Generales de Depósito.

²²<http://www.juridicas.unam.mx/publica/librev/rev/podium/cont/32/pr/pr32.pdf>. el fideicomiso en México. Conferencia dictada por el doctor en derecho y notario, Jorge Alfredo Domínguez Martínez. Diciembre 2005.

4.4 PANAMÁ

En Panamá la primera legislación se dio en 1925, fue el primer país en Latinoamérica de tener en sus normas una sección dedicada al negocio fiduciario. Actualmente, se encuentra regulado por la ley 1 de 1985, reglamentada por el decreto Ejecutivo 16 de mismo año.

Panamá cuenta con 57 empresas fiduciarias, están por ley son supervisadas por la superintendencia de bancos, y se pueden agrupar como: 24 Bancos Privados, diez firmas de abogados, dos compañías de seguros y 19 empresas fiduciarias²³.

Los principales tipos de fideicomiso utilizados en el mercado local son: el de inversión, garantía, administración, pensiones y cesantías. Siendo la modalidad de garantía la más fuerte en el país, luego la segunda modalidad más importante es la de inversión.

La economía panameña se encuentra en un dinamismo muy positivo en su economía, lo que ha logrado que el sector fiduciario igual crezca satisfactoriamente y que muestra que seguirá en un continuo crecimiento a través de los años.

A pesar de ser el primer país de Latinoamérica en tener la legislación sobre las fiducias, Panamá es un país que se encuentra en desarrollo de los negocios fiduciarios, cuenta con una grande cantidad de fideicomisos, pero en el tema de modalidades se queda conto en comparación con Colombia y México.

4.5 ARGENTINA

Los fondos fiduciarios fueron creados en Argentina a mediados de la década de los 90 con el fin de otorgar asistencia al sector financiero para su capitalización ante la amenaza de crisis económicas. Como segundo objetivo, la fiducia en Argentina buscaba el desarrollo de la infraestructura del país. Ya que por un lado le brindaba estabilidad al financiamiento y transparencia de las obras publicas de infraestructura y adicional a esto, la figura fiduciaria es un instrumento que permite la asociación entre el sector público y el privado para el financiamiento de las obras publicas. La fiducia pública fue creada en 1995 con el fin del estado tener un manejo más transparente de los recursos.

El margen de libertad de las leyes hace prácticamente imposible enunciar la gran combinación de posibilidades pero por finalidad estos fideicomisos son los principales:

- **Fideicomisos común u ordinarios**
- **Fideicomisos de Administración**
- **Fideicomisos de Inversión**
- **Fideicomisos Financiero**

²³ www.superbancos.gob.pa/noticias/documentos/.../3Negocio_fiduciario.pdf. Perspectivas del Negocio Fiduciario Panameño. Elzevir Mizrachi

- **Fideicomisos de Garantía**
- **Fideicomisos Mixtos**

Para todos los fideicomisos a excepción del fideicomiso financiero, el fiduciario puede ser una persona natural o jurídica, para el fideicomiso financiero el fiduciario solo pueden ser entidades financieras y sociedades autorizadas por la Comisión Nacional de Valores ya que se exige conocimiento y experiencia en el mercado de capitales. Sin embargo, solo las fiduciarias oficiales y las entidades financieras pueden ofrecer sus servicios públicamente.

Uno de los mayores problemas que ha enfrentado la figura fiduciaria en Argentina, es el temor de la gente para usarla. La ley es muy generosa con el fiduciario y si no se especifican las limitaciones en el contrato, el fiduciario quedará con amplias facultades y libertades para manejar el bien. A la hora de hacer el contrato es recomendable acudir a la asesoría de un experto para el tema de las limitaciones del fiduciario.

4.6 URUGUAY

A lo largo de su historia, Uruguay se ha caracterizado por el fuerte respeto a la propiedad privada y a los contratos entre partes, así como por velar constante e incondicionalmente por el mantenimiento de la seguridad jurídica para nacionales y extranjeros, otorgando de esta forma certeza y seguridad a los inversores.

Recientemente, El 27 de octubre de 2003, con la ley 17.703, reglamentada con el decreto 516 del mismo año. Se incorporan mejoras en la legislación comparada existente para los fideicomisos, esto lo realizan basándose en las experiencias de otros países latinoamericanos, los cuales llevan varios años con la figura en su mercado financiero.

La forma de aplicarse la fiducia en Uruguay se asemeja mucho a la forma de hacerse en Argentina, concuerdan con que cualquier persona puede hacer las funciones de fiduciario, según el artículo 11 de la ley actual, pero existen requerimientos especiales para los casos de fiduciarios profesionales y para los fideicomisos financieros. En el caso de los fiduciarios profesionales, el proyecto les impone su inscripción en un registro especial a ser llevado por el Banco Central del Uruguay, debiendo proporcionar al mismo la información que la reglamentación imponga.

En el caso de los fideicomisos financieros, el proyecto reserva la condición de fiduciarios a las entidades de intermediación financiera, las sociedades administradoras de fondos de inversión y, en caso de ser autorizadas por la reglamentación, las sociedades fiduciarias.

En Uruguay es los negocios de fideicomiso se permite el traslado de la universalidad de los bienes, con masa pasiva y masa activa.

4.7 ESPAÑA

Para la mayoría de los españoles, el trust es una figura conocida pero ignorada. Actualmente la legislación española tiene regulación sobre el trust, pero se ve una incompatibilidad grande con la definición de propiedad del bien, y además genera entre los españoles una desconfianza, por las posibilidades de la elución de cargos tributarios.

En España, por la falta de legislación y de conocimiento del trust y del negocio fiduciario, se aplican de misma forma, sin diferencia alguna entre los dos actos.

Sin embargo, y a pesar de la marginación que sufre el Trust en el ordenamiento español, esta figura se encuentra muy presente en la práctica diaria del derecho. El ejemplo más claro de ello se pone de manifiesto en las operaciones de inversión en inmuebles mediante Trust en la costa española (Costa Blanca, Costa Brava, Costa Cálida o Costa Azul), así como en los territorios insulares españoles (Islas Canarias y Baleares), ya que a la hora de inscribir dichas propiedades se produce un problema de interpretación en el contenido del Trust, su titularidad y los derechos que éste conlleva.

Es por ello que se recomienda buscar una asesoría legal competente para evitar conflictos y problemas a la hora de adquirir, escriturar e inscribir inmuebles a nombre de un Trust en España²⁴

La regulación del trust en España es mínima, quitándole la confianza que se merece en sus actos, y la fuerte acogida que podría tener esta figura. Esto solo se puede ver con los tipos de aplicaciones que desarrollan en su economía y con tan poca legislación, les da más créditos por la utilización de esta figura.

4.8 FRANCIA

Francia no tiene referencia de fiducia ya que el código napoleón²⁵ se encargó de borrarlo todo por la repugnancia que la figura le producía. En la baja edad media, los bienes se congelaban por medio de una fiducia en cabeza de los primogénitos y que les imponían la obligación a éstos de transferírseles a sus primogénitos en el momento de su muerte y así sucesivamente.

La ausencia del tema fiduciario en el código civil hasta el año 2007, hizo posible que los ciudadanos franceses realizaran contratos fiduciarios bajo legislaciones de otros países ya que resultaba muy difícil hacerlos en Francia por no contar con la legislación necesaria.

²⁴ <http://www.togas.biz/articulos/Derecho-Fiscal/Fiscalidad-Internacional/El-Trust--inversion-extranjera-y-negocio-fiduciario.html>. **Pere M. Pons**. 26.06.2005

²⁵ http://es.wikipedia.org/wiki/Código_Civil_de_Francia#Estructura_del_c.C3.B3digo_de_Napole.C3.B3n

Tras sucesivos intentos de regular la fiducia en Francia, en 1989, 1992 y 1994, por fin ha sido el proyecto del senador Philippe Marini, de 8 de febrero de 2005, el que en 2007 logró su aprobación. El proyecto venía acompañado de una excelente exposición de motivos, en la que se cita la necesidad de responder al hecho de la generalización de este instrumento jurídico.

La fiducia, como es llamada en Francia, solo puede ser creada por ley o por contrato. El contrato debe quedar inscrito ante el Registro de Fiducia Nacional. La falta de inscripción hace la fiducia inexistente. La fiducia puede ser creada por una persona natural o jurídica. Los fiduciarios pueden ser personas jurídicas tales como establecimientos de crédito e instituciones de inversión, así como aseguradoras. A partir del año 2008, los abogados también pueden ser fiduciarios. El fiduciario deberá manifestar que actúa por cuenta del patrimonio autónomo cada vez que desempeñe sus funciones de fiduciario.

La fiducia es un cambio muy grande en la legislación francesa, ya que le pone fin a la idea de que los bienes de una persona no pueden dividirse. En primer lugar, la figura fiduciaria permite que la propiedad se traslade temporalmente de dueño y que los bienes construyan un patrimonio autónomo separado del patrimonio de la entidad fiduciaria y del patrimonio del fideicomitente.

Las modalidades de fideicomisos que existen en Francia actualmente son la Fiducia de Gestión, la Fiducia de Transmisión y la Fiducia de Garantía.

4.9 CHILE

La primera aparición del negocio fiduciario en la legislación chilena se dio en la ley 24441 en 1995, desde ese momento es que se ve un auge en desarrollo de esta figura en el mercado chileno. Chile por tener hace tan poco tiempo una legislación a la fiducia, para su desarrollo se ha basado en la experiencia de otros países latinoamericanos, como México y Colombia.

Desde 1995, que muchos constructores, comercializadores, compradores e inversores, han visto como una de las opciones más seguras para el desarrollo y comercialización de inmobiliarios, y el éxito de esta es que ha hecho que esta figura impulse los nuevos.

Actualmente, todas las noticias sobre fiducia se están inclinando hacia fideicomiso ciego, figura legal para obligar a los altos cargos del gobierno en transferir durante su administración la totalidad de su patrimonio a un tercero. Esta norma se hará efectiva cuando la declaración patrimonial de la persona en cuestión supere los 20 millones de dólares. El estado dará a conocer las terceras personas autorizadas a realizar el acto de administrar el patrimonio de la persona a cargo

Esta es una figura aplicada en diferentes países y a partir del 2008 se empezara a aplicar en el país de Chile. Países como Estados Unidos e Inglaterra, en países latinoamericanos esta será la primera vez que se habla sobre el asunto.

ANÁLISIS DEL DESARROLLO Y MODALIDADES DE LOS DIFERENTES PAÍSES

En la siguiente tabla, se pueden observar las diferentes modalidades de las fiducias en Colombia y en otros países:

México y Colombia cuentan con las mismas modalidades.

España, Francia y Chile como se mencionó anteriormente no cuentan con un gran desarrollo, ni con registros de las modalidades utilizadas en cada uno de los países. En España no hay legislación de las fiducias; en Francia apenas en el 2007 se inició con esta figura en la legislación; en Chile se tiene una legislación muy básica, por lo que no se ha tenido un buen desarrollo de la fiducia. Por lo que de estas no fue posible encontrar cuáles son sus modalidades en específico.

Países como Estados Unidos e Inglaterra, no aparecen en la gráfica debido a que su legislación es diferente por lo que las fiducias no funcionan allá como tal si no como trust, teniendo entonces un desarrollo mucho más práctico y no tanto en su regulación, haciendo así muy compleja la búsqueda de sus diferentes modalidades.

Tabla 4: Comparativo de Modalidades de Fiducia entre Países

	Colombia	México	Panamá	Argentina	Uruguay
Origen					
Públicos	X	X	X		X
Privados	X	X	X	X	X
Tipo de Fideicomiso					
Inversión	X	X	X	X	X
Garantía	X	X	X	X	X
Administración	X	X	X	X	X
Titularización	X	X			
Inmobiliario	X	X			X
Otros	X	X	X		

Fuente: Asofiduciaria S.A.

En conclusión, Chile es un país que cuenta con poco desarrollo de fiducias, esto puede ser debido al cercano inicio de su legislación al respecto. Se pudo observar que Chile no tiene historia sobre las fiducias, y está en proceso de desarrollo como se ve con el fideicomiso ciego que existe desde 2008.

Durante la investigación se pudo observar que Uruguay tiene mucho potencial para continuar con el desarrollo de este negocio en su mercado financiero, esta apenas despegando y aunque todavía es baja la cantidad de recursos administrados ya cuenta con varios fideicomisos.

México es el país número uno en Latinoamérica en el desarrollo de las fiducias, no tanto por modalidades que se utilicen sino por el número de fideicomisos y la cantidad de dinero que se maneja a través de esta figura.

Pero no se puede dejar atrás a Colombia pues este es el número 2, por lo que su desarrollo es muy acelerado y satisfactorio para el sector económico en específico.

Entre el negocio fiduciario en México y en Colombia hay una diferencia grande en legislación pues en México son los bancos los que realizan el acto fiduciario, mientras que en Colombia solo lo pueden hacer sociedades anónimas instituciones fiduciarias. Respecto a México no se encuentran nuevas modalidades que se pudieran aplicar a Colombia.

En países como Estados Unidos e Inglaterra, la legislación es muy diferente y no se aplica el fideicomiso sino el trust, por lo que en sus aplicaciones no se podían adaptar a la economía colombiana. Por lo que en estos países no fue posible encontrar alguna modalidad que no existiera en Colombia.

Francia es un país que desde hace poco tiene la legislación sobre el negocio, la reforma que se realizó en este país es con base a la experiencia y desarrollo en Colombia, por lo que podemos que Francia está en proceso de adaptación y está iniciando una carrera con la figura por lo que no se pueden obtener modalidades de este negocio en Francia.

Argentina e Uruguay se parecen un poco, pues ambos tienen la legislación hace poco y están en proceso de desarrollo. Por lo que no tienen modalidades diferentes a las de Colombia, en cambio Colombia si puede aportar mucho a estos países.

A pesar que en España no haya legislación sobre el negocio fiduciario, durante la investigación se encontró una posible modalidad para aplicar en Colombia, a continuación se mencionara como sería esta.

5. PROPUESTA DE MODALIDAD

En vista que la legislación colombiana es avanzada y permite celebrar cualquier tipo de negocio fiduciario lícito, y que además el país es supremamente desarrollado en el tema de fideicomisos comparado con los otros países que aplican en sus economías el negocio fiduciario, no se encontró una modalidad nueva a implementar en Colombia.

Durante la investigación se encontró el fideicomiso mixto, el cual involucra dos o más modalidades de fideicomisos. La idea es crear un fideicomiso que involucre recursos públicos y privados, esta modalidad de fideicomiso no está muy bien desarrollada en la economía colombiana, pues se toma como un negocio mas y no se le da la importancia que se requiere, por lo que nuestra propuesta es que se le mas reconocimiento a esta modalidad, pues a través de ella se puede realizar negocios para beneficios tanto del bien común como privado, pero que su objetivo principal es que se apoye el interés público. La idea es que los fideicomisos que impliquen recursos públicos y privados sean la séptima modalidad de fideicomisos existentes en Colombia.

Estos fideicomisos se construirán de acuerdo a las necesidades de las empresas privadas y del Estado colombiano. La idea es que los recursos sean invertidos en cualquier producto o servicio que beneficie el interés general, apoye la competitividad empresarial o promueva el desarrollo sostenible del país. Si se reconoce este fideicomiso mixto como una nueva modalidad se puede, si es necesario, crear una legislación especial para estos casos y de esta forma brindar una mayor seguridad y tranquilidad a las empresas privadas que inviertan en el fideicomiso y una mayor transparencia en el manejo de los recursos públicos.

Al investigar el estado actual de los negocios fiduciarios en diferentes países, se encontró una aplicación para el fideicomiso mixto que no está presente en el país. A continuación se mencionara todo lo indicado al funcionamiento de este en España y como se podría aplicar a Colombia y los beneficios que este traería para la economía nacional.

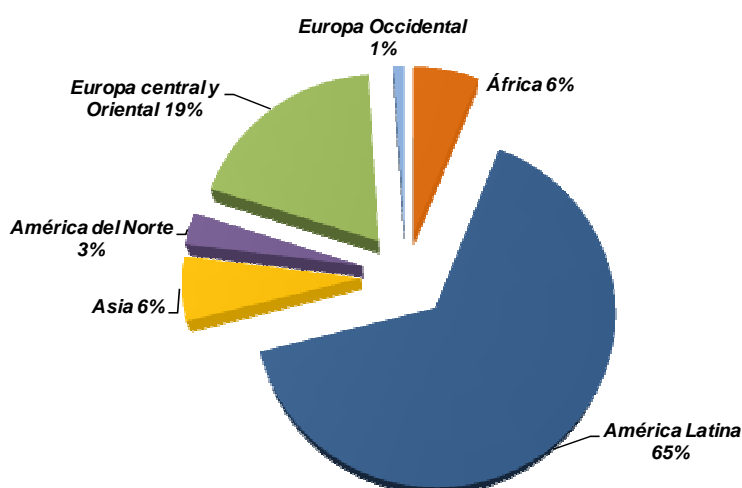
En España, existe desde el año 1988 la Compañía de Financiación del Desarrollo, Cofides S.A. la cual trabaja con recursos propios y recursos del Estado. Los recursos del Estado son manejados por medio de Fonpyme, un fondo fiduciario que busca inversiones y proyectos en el extranjero que puedan traer beneficios para el país y para las pymes españolas. La idea es apoyar proyectos a nivel mundial ubicados en cualquier país del mundo siempre y cuando éstos no se encuentren en España. A través de estas inversiones también se busca contribuir al desarrollo de los países donde se realiza la inversión.

Los recursos de Fonpyme son invertidos en cualquier país sin importar el grado de desarrollo de éste. Mientras que los recursos propios de Confides buscan ser invertidos en países emergentes o en desarrollo.

Cofides busca siempre un riesgo compartido con la compañía promotora del proyecto, por lo tanto, los recursos totales que Cofides invierte en un proyecto nunca supera el aporte total que realiza la promotora.

Cofides invierte en proyectos de la mayoría de los continentes, como se puede observar en la siguiente gráfica.

Gráfico 12: Distribución de la cartera por área geográfica.



Fuente: Cofides Diciembre 31/ 2008

Las inversiones que se hagan en los proyectos pueden ser de los siguientes tipos:

- Participaciones en el capital de la sociedad del proyecto o de una sociedad vehículo: Estas participaciones son siempre minoritarias, transitorias y con pacto de recompra.
- Préstamos Subordinados: es un crédito de último rango que, en caso de liquidación de los bienes del deudor, no será reembolsable hasta el pago completo de los intereses de los créditos privilegiados y ordinarios.
- Préstamos Participativos: Son aquellos que se remuneran con una fórmula mixta, una parte fija y pactada y otra según los resultados del proyecto.
- Préstamos Convertibles: prestamos lo que se pacta es la facultad del acreedor de, llegada una fecha convertir dicha deuda en fondos propios.
- Préstamos de Coinversión: Con remuneración ligada a los resultados del proyecto.

- Préstamos a mediano y largo plazo a la empresa en el país receptor de la inversión
- Préstamos Multiproyecto: Se conceden a un inversor para que éste pueda acometer a lo largo de un determinado período de tiempo varios proyectos de inversión en países diferentes.

Los fondos de Cofides se invierten en prácticamente todos los sectores siempre y cuando el proyecto requiera de unos activos que se deben financiar. Sin embargo, Cofides no invierte en el sector inmobiliario ni en el de defensa.

Los criterios de evolución de proyectos que usa Cofides en el momento de evaluar una propuesta de proyecto son los siguientes:

- Capacidad empresarial de los promotores del proyecto.
- Viabilidad técnica, comercial y financiera del proyecto.
- Clima favorable a la inversión extranjera en términos jurídicos, económicos, administrativos y políticos.
- La retribución que tendrán las pymes y el desarrollo que tendrá la economía del país.
- La contribución del proyecto al país receptor de la inversión.

Más del 80% de los proyectos históricos aprobados por Confides cuentan con menos de 250 empleados.

Casos de Éxito

- Brasil (Confide)

Promotor: Guascor SA

Actividad: Construcción y explotación de plantas de generación eléctrica

Por su territorio selvático es difícil y costoso llevar electricidad algunas áreas del país. Los estados de Pafrá, Rondônia y Acre situados al norte del Brasil buscaban alternativas que hicieran frente al déficit energético de estos estados. En 1997 a la empresa Guascor Do Brasil Ltda. (GBL) filial de la empresa española Guascor SA, el gobierno le adjudicó una serie de concesiones para el suministro de energía eléctrica mediante equipos diesel. Gbl consiguió aumentar la calidad de vida de la gente de la región, ya que proveía electricidad las 24 horas del día a un total de 68 localidades con una población de dos millones de habitantes y adicional a esto se crearon 408 puestos de trabajo durante los procesos de instalación y mantenimiento.

Sin embargo, para el año 2008 los equipos instalados para la generación de energía ya no estaban siendo suficientes y es entonces cuando Guascor le plantea a Cofines un

proyecto de ampliación de la capacidad de generación eléctrica. Finalmente Cofides acepta participar en este proyecto y el 65% de los recursos necesarios salen de Cofides por medio de un préstamo de coinversión.

La participación de Cofides en el proyecto de electricidad de algunas áreas del país internacionaliza a la empresa española y contribuye al desarrollo de la región brasilera de manera sostenible en el tiempo, ya que se dispone de los recursos financieros necesarios.

Guascor fue constituido en 1966 en España y se destaca actualmente por el diseño, construcción y explotación de plantas de generación de energía.

- Reino Unido (Fonpyme)

Promotor: Relats SA

Actividad: Producción de aislantes para cables

Relats SA es una empresa española fundada en 1957 dedicada al desarrollo, producción y comercialización de de tubos aislantes eléctricos y térmicos flexibles. Se trata de una pyme que emplea 250 empleados distribuidas entre sus plantas.

Adquiere la empresa de Reino Unido Suflex Sleeving Ltd. en 1992 y decide trasladar la planta de producción de aislantes. Relats contribuyó con todos los recursos que requería la inversión y aprovechó para duplicar la capacidad productiva mediante la reconstrucción de sus antiguas máquinas.

Cofides financió el proyecto con 414.000 euros donde el 100% de estos recursos salen del Fonpyme. Este fue el segundo proyecto de Relats que ha sido financiado por Cofides, el primero fue en el año 2007 cuando financió parte de su planta productiva ubicada en China.

Relats en Reino Unido constituye el primer caso de implantación productiva de una pyme española en Reino Unido que recibe financiación del Fonpyme.

Los ejemplos que se describieron anteriormente, reflejan la forma como son financiados los proyectos en el exterior a través de la canalización de los recursos públicos por medio de un fondo fiduciario. Son dos proyectos en los cuales Cofides invirtió a través de Fonpyme y obtuvo beneficios económicos para las pymes españolas y la economía del país.

Propuesta de Modalidad de Fiducia para Colombia

En Colombia según la ley 590 las pymes son empresas con las siguientes características:

- Microempresa: Personal no superior a 10 trabajadores. Activos totales inferiores a 501 salarios mínimos mensuales legales vigentes.

- Pequeña Empresa: Personal entre 11 y 50 trabajadores. Activos totales mayores a 501 y menores a 5.001 salarios mínimos mensuales legales vigentes.
- Mediana: Personal entre 51 y 200 trabajadores. Activos totales entre 5.001 y 15.000 salarios mínimos mensuales legales vigentes.

Las Pymes hacen parte importante del desarrollo en los países como Colombia, las encuestas dan la información para saber que tan importantes son estas empresas en la economía del país. Aportan el 40% al PIB nacional, representan el 96.4% de los establecimientos, ofrecen el 63% de los salarios nacionales. Por lo que se concluye que estas empresas son vitales para el desarrollo de la economía del país y si el sector crece también lo hace la economía.

Al Estado por lo anteriormente mencionado le interesa mucho que las Pymes crezcan y que surjan nuevas en la economía, para esto el Estado cuenta con diferentes líneas de crédito para la financiación de sus negocios.

Algunas de ellas son:

Fomipyme: Su principal objetivo del Fondo es la modernización y desarrollo tecnológico de las micro, pequeñas y medianas empresas a través de la cofinanciación de programas, proyectos y actividades para su desarrollo tecnológico.

Findeter – Acopi: La Financiera de Desarrollo Territorial S.A. – FINDETER, la Asociación Colombiana de Medianas y Pequeñas Industrias - ACOPI y el Fondo Nacional de Garantías – FNG suscribieron el 18 de marzo de 2004, un Convenio de Alianza Estratégica con el fin de incentivar la generación de iniciativas de inversión relacionadas con el sector empresarial PYME.

Fonade: Su misión es la de promover el desarrollo integral de las pequeñas y medianas empresas en consideración a su participación para la generación de empleo, desarrollo regional, la integración entre sectores económicos y el aprovechamiento productivo de pequeños capitales.

Fondo Nacional de Garantías: La función de esta entidad es respaldar los créditos ante el sistema financiero, que hayan sido otorgados para financiar proyectos liderados por personas naturales o jurídicas, hasta un porcentaje de este

Fondo Biocomercio Colombia: (Artesanías): Propende por el diseño y desarrollo de mecanismos que impulsen la inversión y el comercio de los productos y servicios de la biodiversidad o amigables con ella para alcanzar los objetivos del Convenio de Diversidad Biológica y el desarrollo sostenible de Colombia.

Bancoldex: Su función es la de facilitar el acceso al crédito a las micro, pequeñas y medianas empresas - MIPYMES, ofreciéndoles a través del Fondo Nacional de Garantías - FNG o sus fondos regionales, una garantía automática. Esta garantía disminuye el riesgo crediticio al intermediario financiero en un porcentaje del crédito solicitado con recursos Bancóldex.

Banca de las oportunidades: La Red de la Banca de las Oportunidades son los bancos, compañías de financiamiento comercial, las cooperativas, las ONG, y las cajas de compensación familiar, quienes son las encargadas de extender su cobertura y llevar los servicios financieros a la población desatendida.²⁶

Todas estas líneas de crédito buscan que las Pymes inviertan y se vuelvan más productivas, para que busquen nuevos mercados internos o externos. Pero no se ve en realidad un fondo donde además de darles líneas de créditos para que ellos se vuelvan más productivos, también logren que abran sus mercados ayudándoles a participar en proyectos nuevos en diferentes países.

Adaptando el objeto social de Cofides en España a Colombia y especialmente de su fondo fiduciario (Fonpyme) y mezclándolo con la propuesta de independizar el fideicomiso mixto (nombrado así el fideicomiso que involucra recursos públicos y privados) se busca entonces un medio de crecimiento para las pymes colombianas con la inversión de recursos en proyectos en el exterior, en donde crecerá su capacidad y además el mercado en donde actuar, esto al recordar las estadísticas antes expuestas sobre la importancia de las pymes en Colombia traerá un crecimiento de la economía nacional y ayudara al desempleo del país.

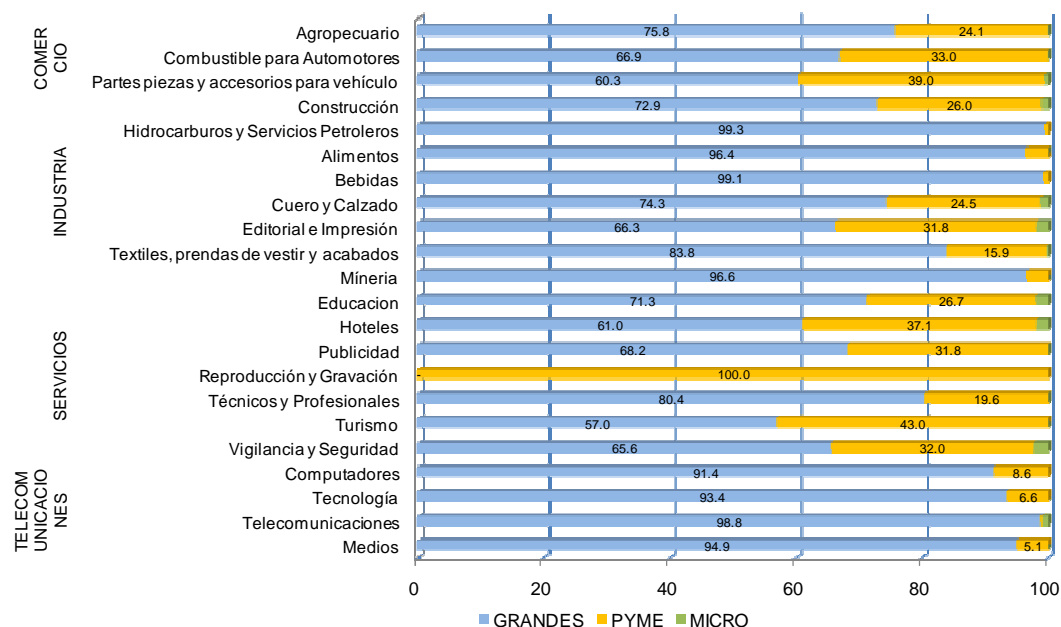
En concreto, la propuesta es crear un **fondo administrado por fideicomiso para el desarrollo y crecimiento de las pymes colombianas**, con capital público y privado; el capital público será aportado por el estado y el capital privado será principalmente aportado de las propias pymes que serán beneficiadas por las inversiones del fondo, además por capital de empresas privadas que quieran hacer la donación de recursos. Estos fondos buscarán proyectos en el exterior que necesiten financiamiento en diferentes países. Los proyectos deben involucrar la participación de una o varias pymes colombianas y además contribuir al desarrollo de la economía nacional y por ende del país. A través de estas inversiones también se busca contribuir al desarrollo de los países donde se realizan las inversiones.

La idea de que las propias pymes que van a hacer beneficiadas por el fondo administrado por fideicomiso para el desarrollo y crecimiento de las pymes colombianas, aporten capital a este, es que se sientan más comprometidas y que de alguna forma porten a aseguren su proyecto a participar. Además en conjunto puedan tomar decisiones de cómo se puede invertir y cuáles son los proyectos que más aportan a su propio desarrollo, “asociación de pymes”.

Para saber cuáles son los sectores que más apoyo necesitan analizamos el grafico 14, mostrado a continuación.

²⁶ http://www.pymesfuturo.com/Fuentes_financiamiento.htm. Asesoría y Consultoría para Pymes. 11 Septiembre de 2009.

Gráfico 13: Participación de las Pymes en las ventas totales del sector



Fuente: Estadísticas Pymes Colombia. Revista Dinero

Después de analizar el gráfico, se puede observar que los sectores que menos aportan a su sector económico son los que más necesitan ayuda actualmente en Colombia. Esto teniendo en cuenta variables macro y micro como: competidores extranjeros, costos de producción, costos de servicio, carga tributaria, desarrollo presente de ese sector en países extranjeros, facilidad de mayor competitividad, capacidad de eficiencia en los procesos productivos, entre otras. Con base a lo anterior, se puede concluir que los sectores que más aportan a la economía son aquellos que contribuyen a disminuir la tasa de desempleo tales como la minería, los alimentos, construcción, técnicos y profesionales turismo y hoteles.

Para evaluar los proyectos en los que se harán inversiones se podrán usar los mismos criterios que utiliza Cofides en España, ya que evalúan el proyecto teniendo en cuenta todos los puntos esencial para que de verdad cumpla con el objetivo que se busca al invertir dinero en ese proyecto. Estos puntos son: la capacidad empresarial de los promotores del proyecto, la viabilidad técnica, comercial y financiera, el clima favorable a la inversión extranjera en términos jurídicos, económicos, administrativos y políticos, la retribución que tendrán las pymes y el desarrollo que tendrá la economía del país y por último, la contribución del proyecto al país receptor de la inversión.

Este fondo se puede clasificar como un fondo de capital privado, Definición de fondos de capital según el Decreto 2175 de 2007, “Se considerarán fondos de capital privado las carteras colectivas cerradas que destinen al menos las dos terceras partes (2/3) de los aportes de sus inversionistas a la adquisición de activos o derechos de contenido económico diferentes a valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE”

Para sintetizar, la fiducia utilizada en un fondo mixto, de tal manera que será un medio que permitirá el desarrollo de las pymes colombianas, de los diferentes sectores de la economía y del país en general. Las inversiones promoverán la generación de empleo y el progreso de los procesos de producción de las pymes. La asociación de pymes obtendrá participaciones en los proyectos que las podrán vender cuando lo considere necesario. La idea es hacer inversiones a mediano y largo plazo, solo en proyectos externos que requieran financiación.

Sin embargo, la propuesta se diferencia de Cofides, en que las pymes colombianas invertirán en el fideicomiso para poder obtener un fondo con más recursos y poder invertir en varios proyectos con mayores sumas de dinero. De esta forma se presentará en cierto grado de apalancamiento financiero donde al final las pymes y la economía nacional se beneficiarán. También se diferenciará en el hecho de que los recursos de la asociación de pymes se canalizarán todos a través de fideicomisos para una mayor transparencia y facilidad en el manejo.

6. CONCLUSIONES

- Colombia es un país que cuenta con una legislación financiera que se ha venido complementado desde hace muchos años lo que ha permitido que el negocio fiduciario en Colombia esté bien desarrollado. En algunos casos se puede llegar a la sobre regulación de ciertas modalidades, como el fideicomiso de inversión y publico, lo que en algunos casos puede ser negativo porque le pone ciertas barreras de entrada a este tipo de negocio.
- La buena experiencia que se ha tenido en Colombia con la aplicación del negocio fiduciario ha hecho que este país se vuelva un ejemplo para algunos países latinoamericanos, como Uruguay, argentina y chile
- Otras de las causas del alto desarrollo de las fiducia en Colombia se debe a la inversión extranjera, debido a la alta cantidad de recursos naturales que no se han explotado; esto hace que inversionistas extranjeros consideren a Colombia como un gran país para sus inversiones. Como garantía a sus inversiones los inversionistas, extranjeros busca los fideicomisos, pues éstos les ofrecen tranquilidad, seguridad y transparencia.
- Todas las modalidades fiduciarias en Colombia, están muy desarrolladas, sin embargo, una de las que más se desarrolló desde 1991 hasta hoy ha sido el fideicomiso inmobiliario debido al desarrollo del sector de la construcción en el país.
- El trust y el negocio fiduciario son figuras diferentes, que constantemente se confunden en su aplicación. En los países latinoamericanos, se desarrollo más la figura del negocio fiduciario, esto se dio debido a que la legislación se adaptaba más a esta figura. Mientras que países como el Reino Unido y los Estados Unidos se aplica la figura del trust, haciendo que estos países no se puedan comparar con base a la aplicación de la figura.
- México es el país latinoamericano más desarrollado en el tema fiduciario en cuanto a su cantidad de activos y número de fideicomisos. Por lo que ha sido un punto de referencia para Colombia y el resto de los países del mundo.
- Debido a que Inglaterra llevó su legislación al nuevo mundo, Estados Unidos al no tener que empezar de cero corrigió errores en ésta que en Inglaterra les tomó años hacerlo por eso, rápidamente después de llegados los uses a Estados Unidos solo se permitieron actuar de fiduciarios a las sociedades que tuvieran algún conocimiento en el tema de mercado de capitales.
- Estados Unidos e Inglaterra aunque fueron pioneros en cierta forma en la implementación y desarrollo de la fiducia, en este momento no tienen clasificados sus negocios fiduciarios por modalidades así como Colombia.

- Argentina y Uruguay, son países que en el desarrollo de la figura se parecen mucho, pues ambos países cuentan desde hace poco con la legislación sobre el negocio, por lo que cuentan con una evolución positiva en el tema. Francia, se puede decir que está en una situación similar a la de Argentina y Uruguay, este país desde el año 2007 aprobaron el proyecto de ley de la fiducia y desde eso se ha venido presentando un buen desarrollo en el tema
- Colombia es un país supremamente desarrollado en el tema fiduciario con mucho potencial de desarrollo. Sin embargo, cuando se quiso importar una modalidad de otro país aquí se descubrió que cualquier tipo de negocio es posible así no tenga una modalidad establecida. Por lo que el resultado final del trabajo de grado no es con el que se contaba; Implementar una modalidad de éxito en otro país que en Colombia no existiera.
- En general, a las entidades fiduciarias colombianas no les interesa conocer los productos y servicios fiduciarios que se pueden estar desarrollando en otros países, ni están a la vanguardia de lo que puedan estar implementando, debido a que en Colombia se pueden desarrollar infinitas combinaciones de negocio y todo depende de las necesidades de cada cliente.

7. RECOMENDACIONES

- No subestimar prematuramente nuestro patrimonio intelectual y regulatorio, pues a pesar de existir otros países con economías más desarrolladas que la de Colombia, eso no quiere decir que esos países cuentan con las mismas necesidades de negocio. Colombia por ser un país de alto riesgo la fiducia es un vehículo importante para ofrecer más confianza en los diferentes negocios, por lo que cuenta con un muy buen desarrollo en este tema
- La Asociación de Fiduciarias (Asofiduciarias) en alianza con las fiduciarias de Colombia deben brindar charlas informativas que informen a las empresas y a las personas en especial los ejecutivos jóvenes los negocios básicos que se pueden desarrollar por medio de la figura fiduciaria, y de ahí como se pueden desencadenar a formar cualquier negocio lícito en Colombia.
- A la hora de estudiar los fideicomisos en otros países, no se debe concentrarse en las modalidades sino en los tipos de negocio que se pueden hacer con base en la legislación de cada país dependiendo de lo abierta que esta sea.
- Colombia es muy abierta en su legislación y por lo tanto, es posible hacer cualquier negocio con las modalidades que existen actualmente. Es mejor analizar que aplicaciones se les pueden dar a las modalidades que existen actualmente y no concentrarse en buscar una nueva modalidad que aunque no esté clasificada como tal ese tipo de negocio es posible realizarlo.

BIBLIOGRAFÍA

- ARAYA, Miguel C. ley 24.441 Fideicomiso.
<http://www.cartapacio.edu.ar/ojs/index.php/tdc/article/viewFile/1040/923>
- ARENAS, Mónica Lucia. Algunas de las dificultades de la fiducia en Colombia. <http://www.usergioarboleda.edu.co/biblioteca/documentos/der.006.htm>. 2001 (2001).
- ASOFIDUCIARIAS. Fiducia de titularización.
<http://www.asofiduciarias.org.co/contenido/capitulo.asp?chapter=327>
- BANCOLDEX, ¿Qué es pyme?
<http://www.bancoldex.com/contenido/contenido.aspx?catID=128&conID=322> (21 Mayo de 2010).
- BUTLOW, Daniel Enrique. Fideicomiso Inmobiliario.
<http://www.varelaenred.com.ar/fideicomiso.htm>
- CARREGAL, Mario Alberto. El fideicomiso: Regulación jurídica y posibilidades prácticas. Primera edición. Universidad de Buenos Aires, 1982.
- HOYOS RAMIREZ, Liliana. Que es la fiducia. <http://www.gerencie.com/fiducia-mercantil.html>. 2008.
- CASAS SANZ DE SANTAMARÍA, Eduardo. El ABC de los servicios fiduciarios en Colombia. Primera Edición 1897. Páginas 18-23.
- CIFUENTES ROJAS, Sergio. Sector Fiduciario en Colombia, entrevista al Directos Técnico Asofiduciarias. (Bogotá, 14 de Abril de 2010).
- COFIDES. Quienes son, fondo fiduciario. <http://www.cofides.es/2quienes.html>. (Marzo de 2010).
- CORREA DUQUE, Alejandro. Conceptos y aplicación de la fiducia en Colombia, entrevista al Gerente Comercial Pyme- Vicepresidencia Comercial Bancolombia. (Medellín, Octubre de 2009).
- CUELLAR, María Mercedes. Asociación bancarias y de entidades financieras de Colombia: Avances y los obstáculos de la bancarización en Colombia. http://www.felaban.com/pdf/presentacion_colombia.pdf
- DINERO. Fiduciarias: Una alternativa con futuro. <http://www.dinero.com/noticias-finanzas/fiduciarias-alternativa-futuro/4169.aspx>. 2001 (2001).
- FIDUAGRARIA. <http://www.fiduagraria.gov.co/informacin/8395826.pdf>. (Septiembre de 2009).

FIDUCIARIAS EN COLOMBIA.
<http://www.businesscol.com/empresarial/sistemfin/fiduciarias.htm>.

FINANCIAMIENTO DE LA VIVIENDA Y CONSTRUCCIÓN. Comisión Nacional de Valores. <http://www.cnv.gov.ar/LeyesReg/Leyes/24441.htm>.

GAITAN CUESTA, Diana Paola. El contrato de fiducia mercantil. <http://www.javeriana.edu.co/biblos/tesis/derecho/dere3/tesis01.pdf> (2004)

GOMEZ PUERTA, Sergio. Modalidades de Fiducia en Colombia, entrevista al Gerente Regional Medellín Alianza Fiduciaria. (Febrero y Marzo de 2010).

HELMAN, Héctor. Fideicomisos y Fondos de Inversión directa en Actividades Productivas. <http://www.cnv.gov.ar/publicaciones.asp?Lang=0#Presentaciones> (2 Diciembre de 2009).

IPROFESIONAL: Fideicomisos para alquileres, nueva alternativa de inversión. <http://finanzas.infobaeprofesional.com/notas/55652-Fideicomisos-para-alquileres-nueva-alternativa-de-inversion.html?cookie>. (23 Octubre de 2007).

IRAGORRI VALENCIA, Cristina. Aplicación de la Fiducia en Colombia, entrevista al primer suplente del vicepresidente Fiducaf  SA. (Bogotá, 13 de Abril de 2010).

LOPEZ GIRALDO, Isabel Cristina. El papel de la fiducia en los proyectos de construcción. http://www.elcolombiano.com/BancoConocimiento/B/buenos_amos_para_no_acabar_como_perros_y_gatos/buenos_amos_para_no_acabar_como_perros_y_gatos.asp (9 Octubre de 2009)

LYCZKOWSKA, Karolina. El nuevo régimen de fiducie en el derecho francés. http://www.indret.com/pdf/699_es.pdf (Enero de 2010)

MENDOZA FIDUCIARIA SA. <http://www.mendozafiduciaria.com/fideicomisos-clasificacion/tipos.asp>

NASARRE AZNAR, Sergio, GARRIDO MELEROM, Martín. Los Patrimonios fiduciarios y el Trust. Primera edición. Madrid: Ediciones Jurídicas y Sociales SA, 2006.

NEGOCIOS FIDUCIARIOS, Fiduciaria Bancolombia. <http://www.grupobancolombia.com/empresas/solucionesFinancieras/estructuracionAsesorialFinanciera/index.asp>

NUÑEZ, Tatiana. La Republica. Fiduciaria Bancolombia crea fondo de Infraestructura. http://rse.larepublica.com.co/archivos/FINANZAS/2009-03-18/fiduciaria-bancolombia-crea-fondo-de-infraestructura_69460.php (18 Marzo de 2009)

PROYECTOS PARA LA POBLACIÓN CAMPESINA. Fiduagraria. <http://www.fiduagraria.gov.co:8090/scliente.php?id=6>

RENGIFO GARCÍA, Ernesto. La fiducia mercantil y pública en Colombia. Segunda edición, Universidad Externado de Colombia 2006. Páginas: 269.

RENGIFO, Ramiro. La Fiducia, Legislación nacional y derecho comparado. Editorial Universidad Eafit. 2001.

RODAS DUQUE, Fernando. Legislación fiduciaria en Colombia. Entrevista al abogado de Abogados Pineda, Rodas, Palacio y Asociados. (Medellín, Abril de 2010)

RODRIGUEZ AZUERO, Sergio. El Fideicomiso Mercantil. http://www.rodriguezazuero.com/documentos/EL_FIDEICOMISO_MERCANTIL_ModoDeCompatibilidad.pdf (24 Noviembre de 2009)

RODRIGUEZ AZUERO, Sergio. La Fiducia como un vehículo de integración entre Europa y América Latina. http://www.acj.org.co/activ_acad.php?mod=vi%20congreso%20rodriguez%20azuero (Noviembre de 2007)

RODRIGUEZ AZUERO, Sergio. La responsabilidad del Fiduciario. Primera edición. Bogotá, Ediciones Rosaristas, 1997. Página 113.

SAVERE. Que son y cómo funcionan los fondos fiduciarios. <http://www.enplenitud.com/nota.asp?articuloID=1133>

STAUB ANTININ, Rédigé La Revue. http://larevue.hammonds.fr/La-fiducie-a-form-of-French-trust_a1024.html (20 Junio de 2007) SUPERFINANCIERA DE COLOMBIA, Concepto 200901811-002. <http://www.superfinanciera.gov.co/Normativa/PrincipalesPublicaciones/boletinej/boletin2009/reit.html> (26 Marzo de 2009)

TABAKMAN, Damián. Reporte Inmobiliario. <http://www.reporteinmobiliario.com/nuke/article894-que-es-un-reit.html> (12 Marzo de 2007).

THIERRY, Bernard. Lefèvre Pelletier & Associés. http://www.imakenews.com/iln/e_article000867025.cfm?x=b11,0,w (31 Julio de 2007)

TRIANA, Eugenio. El País. Qué son los préstamos participativos. http://www.elpais.com/articulo/economia/prestamos/participativos/elpepieco/19840716elpepieco_7/Tes/ (16 Julio de 1984)

UÑA, Gerardo. http://www.cippecc.net/nuevo/files/bv_236.pdf (Agosto 2007).

REVISTA DINERO. Estadísticas sobre Pymes de Colombia. <http://www.iberpymeonline.org/Documentos/PymesColombia.htm>. 2007

RODRIGUEZ AZUERO, Sergio. Negocio fiduciario su significación en América Latina. Primera edición. Bogotá, Legis 2005.