



Revista de Derecho Privado  
E-ISSN: 1909-7794  
mv.pena235@uniandes.edu.co  
Universidad de Los Andes  
Colombia

Aguirre Soriano, David Andrés  
Fideicomiso de inversión y de garantía, vehículos fiduciarios sui generis, en protección especial para  
el inversionista, el deudor y el acreedor  
Revista de Derecho Privado, núm. 49, enero-junio, 2013, pp. 1-25  
Universidad de Los Andes  
Bogotá, Colombia

Disponible en: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=360033220008>

- Cómo citar el artículo
- Número completo
- Más información del artículo
- Página de la revista en redalyc.org

redalyc.org

Sistema de Información Científica  
Red de Revistas Científicas de América Latina, el Caribe, España y Portugal  
Proyecto académico sin fines de lucro, desarrollado bajo la iniciativa de acceso abierto



**FIDEICOMISO DE INVERSIÓN Y DE GARANTÍA,  
VEHÍCULOS FIDUCIARIOS *SUI GENERIS*, EN PROTECCIÓN  
ESPECIAL PARA EL INVERSIONISTA, EL DEUDOR  
Y EL ACREEDOR**

**DAVID ANDRÉS AGUIRRE SORIANO**

Universidad de los Andes  
Facultad de Derecho  
Revista de Derecho Privado N.º 49  
Enero - Junio de 2013. ISSN 1909-7794

# Fideicomiso de inversión y de garantía, vehículos fiduciarios *sui generis*, en protección especial para el inversionista, el deudor y el acreedor\*\*

David Andrés Aguirre Soriano\*\*

## RESUMEN

El propósito del presente trabajo es describir la protección especial prevista por el ordenamiento jurídico colombiano para el inversionista, el deudor y el acreedor, en el rol de la actividad fiduciaria, en los mercados de capitales y en la garantía de obligaciones, colateralmente presentando un parangón entre tales vehículos fiduciarios en aras de facilitar su comprensión y diferenciación entre los demás negocios fiduciarios.

**PALABRAS CLAVE:** regulación, consumidor financiero, fideicomiso, inversionista, deudor, acreedor.

## ABSTRACT

The purpose of this work, is related the especial protection contain in the Colombian law for the investor, the debtor and the creditor, in the roll of the trust activity, in the capital markets, and in the warranty of obligations; presenting collaterally a comparative between such trust vehicles, with the object of facilitate its understanding and its distinction, between the others trust vehicles.

**KEYWORDS:** regulation, consumer financial, trust, investor, debtor, creditor.

---

\* La presente idea de investigación surge como una inquietud académica, originada en el "Seminario internacional en materia de fiducia: aspectos relevantes para un debate jurídico y económico", organizado por la Asociación de Fiduciarias de Colombia, la Universidad Externado de Colombia y la Universidad del Rosario, en el mes de octubre del 2011.

\*\* Abogado, egresado de la Universidad La Gran Colombia, Bogotá; investigador en derecho económico, comercial y de las nuevas tecnologías; consultor independiente. Actualmente, estudiante de postgrado en Derecho Financiero en la Universidad del Rosario. Autor de los artículos científicos "El posible impacto de la patentabilidad del software en la economía colombiana", publicado en el No. 6 de la revista *Derecho, Comunicaciones y Nuevas Tecnologías* (2011), de la Facultad de Derecho de la Universidad de los Andes, disponible en: <http://derechoytics.uniandes.edu.co/>; "Problemática del derecho al olvido frente a las licencias de propiedad intelectual en Facebook: retos y propuesta", publicado en el No. 8 de la revista *Derecho, Comunicaciones y Nuevas Tecnologías* (2012), de la Facultad de Derecho de la Universidad de los Andes, disponible en: <http://derechoytics.uniandes.edu.co/>; "Medios probatorios de la responsabilidad civil en materia de canal e-trading", publicado en el No. 48 de la revista *Derecho Privado* (2012), de la Facultad de Derecho de la Universidad de los Andes, disponible en: <http://derechoprivado.uniandes.edu.co/>. E-mail: [davico\\_1972@hotmail.com](mailto:davico_1972@hotmail.com) // [aguirre.david@ur.edu.co](mailto:aguirre.david@ur.edu.co)

## SUMARIO

Introducción - I. NOCIONES JURÍDICAS GENERALES SOBRE LA FIDUCIA EN COLOMBIA - A. *Precisiones conceptuales sobre la regulación colombiana en materia de negocio fiduciario de inversión, en aras de una idónea interpretación y acercamiento a tal vehículo de inversión* - 1. Breves consideraciones sobre mercado de capitales, en relación con la actividad fiduciaria - B. *Precisiones conceptuales sobre la regulación colombiana en materia de negocio fiduciario de garantía, en aras de una idónea interpretación y acercamiento a tal operación de garantía* - II. PROTECCIÓN DEL FIDEICOMITENTE Y DEL BENEFICIARIO EN EL MARCO DE CUALQUIER NEGOCIO FIDUCIARIO, VÍA CONSUMIDOR FINANCIERO - III. PROTECCIÓN ADICIONAL DEL INVERSIONISTA TRADICIONAL DEL MERCADO DE VALORES Y DE QUIEN CONSTITUYE FIDEICOMISOS DE INVERSIÓN - IV. PROTECCIÓN ADICIONAL DEL DEUDOR, DEL ACREEDOR Y DE QUIEN CONSTITUYE FIDEICOMISOS DE GARANTÍA - A. *Protección adicional del fideicomitente, el deudor en el negocio fiduciario de garantía* - B. *Protección adicional del beneficiario o fideicomisario, el acreedor en el negocio fiduciario de garantía* - V. CONCLUSIÓN - Bibliografía.

## Introducción

La fiducia de inversión y en garantía son dos vehículos fiduciarios únicos, dentro de los tipos de negocio fiduciario, debido a algunos específicos instrumentos de protección con que cuenta el inversionista del mercado de valores, el deudor y el acreedor, que los hacen aún más atractivos respecto a la protección que ofrece el ordenamiento jurídico en el resto de vehículos fiduciarios, tales como la fiducia de administración, inmobiliaria, etc., que se reducen solo al consumidor financiero. Por la *fiducia de inversión* tratarse de una operación de intermediación en el mercado de valores, prevé instrumentos tales como la protección del fideicomitente y beneficiario, vía consumidor financiero tradicional de una sociedad de servicios financieros, y vía inversionista del mercado de valores. Por otro lado, la *fiducia en garantía*, por operar bajo dinámicas del régimen jurídico de las garantías personales prevé instrumentos tales como la protección del fideicomitente y del beneficiario, vía consumidor financiero tradicional de una sociedad de servicios financieros y vía los regímenes generales previstos en el ordenamiento jurídico civil, para el deudor que es el fideicomitente y para el acreedor que es el beneficiario en este tipo de negocio fiduciario.

La Ley 45 de 1923, originada en la misión Kemmerer contratada por el gobierno colombiano de la época,<sup>1</sup> dio lugar al modelo de sistema fi-

naniero de *banca especializada*, en el cual las entidades financieras se debían especializar según los diferentes tipos de negocio, contrario a lo ocurrido con la Ley 45 de 1990, disposición que marcó un nuevo modelo de sistema financiero de *matriz filiales*, que a su vez se perfeccionó con la Ley 35 de 1993,<sup>2</sup> modelo en el que los *establecimientos de crédito*, como los bancos comerciales e hipotecarios,<sup>3</sup> corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial y, por otro lado, las *compañías de seguros* de vida y generales, son las matrices de un grupo financiero, que con algunas restricciones pueden invertir en filiales especializadas de servicios financieros, para de esta manera conformar un respectivo grupo financiero. (Serrano: 2007, págs. 32, 33)

El precepto constitucional contenido en el artículo 78 de la Carta Magna consagra el derecho de los usuarios y consumidores de bienes y servicios como un derecho colectivo, denominado dentro de la teoría constitucional como de tercera generación; asimismo, en el artículo 334 y 335 consagra el deber del Estado de intervenir en la economía, que a su vez responde al modelo económico del sistema capitalista denominado *intervencionista* o del “*estado gendarme*”, como también es teóricamente conocido; dicho modelo, naturalmente, dentro de su espectro abarca los mercados financieros, en los cuales el Estado interviene a través de instrumentos

1 Misión contratada por el gobierno del entonces presidente Pedro Nel Ospina, llevada a cabo con la colaboración de cinco expertos, bajo la dirección del profesor Edwin Walter Kemmerer, para que asesorara al gobierno en la aplicación de cambios legislativos en los ramos de la hacienda, la banca y la emisión monetaria.

2 Dicha disposición fijó responsabilidades en relación con la función de regulación asignada al gobierno y la de supervisión asignada a la entonces Superintendencia Bancaria.

3 Que a partir de la Ley 510 de 1999 asumió las funciones de las corporaciones de ahorro y vivienda.

conocidos como: regulación, supervisión y autorregulación, regulación que armónicamente con la ley se ocupa de los derechos del consumidor financiero, de la protección del inversionista en los mercados de capitales y de la protección de los deudores y acreedores que realizan operaciones de garantía a través del vehículo fiduciario.

Dicha regulación, en el marco de la fiducia de inversión y de garantía, por un lado, además de tratar al fideicomitente y al beneficiario como consumidores financieros, los reviste de la calidad de inversionista del mercado de capitales, por también tratarse de una operación de intermediación en el mercado de valores (de conformidad con el Decreto 2555 de 2010,<sup>4</sup> artículo 7.1.1.1.2, numeral 3) y, por otro lado, en virtud del negocio fiduciario de garantía, dicha regulación además de tratar al fideicomitente y al beneficiario como consumidores financieros, los reviste de la calidad de deudores y acreedores respectivamente, lo cual puede incentivar, de una parte, la constitución de fideicomisos de inversión con destinación a ser invertidos en un portafolio de títulos valores y, de otra, acrecentar la preferencia por este tipo de operación de garantía, debido a que dichos esquemas de protección hacen más atractivo invertir a través de dichos vehículos fiduciarios, respecto de otros, tales como la fiducia de administración de procesos de titularización, en la que con cargo al patrimonio autónomo fideicomitado la fiduciaria emite valores, respaldados con dicho patrimo-

nio autónomo o la fiducia inmobiliaria, que aunque de distinta naturaleza, funge como alternativa de inversión, por citar algunos negocios fiduciarios.

Cabe señalar que consumidor financiero es todo cliente, usuario o cliente potencial de las entidades vigiladas, es decir, de los establecimientos de crédito, de las aseguradoras, de los fondos de pensiones, de las aseguradoras de riesgos profesionales, de las sociedades fiduciarias, etcétera. Asimismo son clientes, usuarios o clientes potenciales del sistema financiero, quienes tienen relación precontractual o contractual con las sociedades fiduciarias, (en virtud de cualquier negocio fiduciario), sociedades comisionistas de bolsa, sociedades administradoras de inversión y, en general, intermediarios del mercado de valores, lo cual no implica que todo cliente, usuario o cliente potencial de una sociedad fiduciaria, en razón de los distintos tipos de negocio fiduciario, ostente a la vez de consumidor financiero la calidad de inversionista del mercado de valores, deudor y acreedor respectivamente, como sí ocurre exclusivamente con el negocio fiduciario de inversión y en garantía.

Algunos estudios indican que parece haber un vínculo entre la regulación y la probabilidad de que un país entre en crisis, y que a mejor regulación y supervisión mejor manejo frente a esta.<sup>5</sup> Por ende, el presente trabajo se va a orientar hacia el análisis de la doble protección del inver-

4 Por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones.

5 DI CAPRIO. *Banking Crises: Causes and Effects 1980 - 1996*, en [https://publications.worldbank.org/index.php?main\\_page=product\\_info&cPath=&products\\_id=22875](https://publications.worldbank.org/index.php?main_page=product_info&cPath=&products_id=22875). (Salazar, N., 2005, p. 51).

sionista, del deudor y del acreedor, en el negocio fiduciario de inversión y de garantía, abordándose desde la óptica del ordenamiento jurídico general aplicable en la materia, y desde el instrumento de intervención estatal en los mercados financieros, denominado regulación sobre consumidor financiero, sobre inversionista de los mercados de valores, y sobre deudor y acreedor en el negocio fiduciario de garantía.

## I. NOCIONES JURÍDICAS GENERALES SOBRE LA FIDUCIA EN COLOMBIA

Sea esta la oportunidad para hacer precisión conceptual sobre el denominado negocio fiduciario civil, institución jurídica que aunque es bastante compleja su comprensión, detenerse en ella resulta muy enriquecedor no solo para conocer su operabilidad en el ámbito civil, sino para contextualizar su estructura en sus orígenes más próximos<sup>6</sup>.

6 El *trust* anglosajón de alguna manera orienta la institución jurídica conocida como fiducia, de los países de tradición romano-germánica, con la diametral salvedad de que el *trust* sí admite la doble titularidad sobre el derecho de propiedad, en cabeza del *trustee* y del *Cestui que trust*, mientras el *civil law* no admite tal esquema. Aunque la fiducia como institución jurídica encuentra su origen en el *common law*, sin embargo en el *civil law* existen algunos antecedentes que se asemejan a tal institución, tal como es el caso de la figura del ejecutor testamentario, desarrollada, entre otros, por el derecho germánico, en el que en ausencia de posibilidad para hacer testamento se le transfería la propiedad a un individuo denominado *salmann*, quien se comprometía a seguir las instrucciones del constituyente, figura que más adelante evolucionó al concepto de *treuhand*, a través del cual la propiedad era una vez más transferida a un *treuhander* para que este cumpliera las instrucciones encomendadas, so pena de que el constituyente recobrara la propiedad de los bienes. En dicho *treuhand*, el derecho del beneficiario se limita a esperar que la obligación a cargo del *treuhander* sea realizada a su favor, diferenciándose del *trust* en que el beneficiario no tiene ningún derecho sobre la propiedad durante la vigencia del encargo, como sí ocurre en el *derecho anglosajón*.

Valga la aclaración que el *trust* tiene un sentido jurídico y una significación económica. Desde la significación económica la palabra *trust* se utiliza para denominar e individualizar una forma de concentración empresarial de carácter contractual, tendiente a desarrollar prácticas monopolísticas o restrictivas de la competencia, mientras desde el

Inicialmente es de resaltar que el negocio fiduciario civil no se encuentra tipificado en el Libro IV del Código civil colombiano, (de las obligaciones en general y de los contratos) sino en los libros segundo (de los bienes y de su dominio, posesión, uso y goce) y tercero (de la sucesión por causa de muerte y de las donaciones entre vivos) de dicho estatuto. Así las cosas, en materia de fiducia, en el ordenamiento jurídico civil colombiano, el punto de partida es la propiedad fiduciaria, figura considerada como una limitación al derecho de dominio; es decir, que el derecho de uso, disposición y usufructo morigerado y delimitado en su alcance por el constituyente o fideicomitente, está destinado a un fin expreso e inequívoco encomendado al propietario fiduciario, quien ostenta una propiedad gravada de restitución, por ser un propietario a *término* o *condicional*, quien tiene la carga de transferir a un beneficiario o fideicomisario dicha propiedad al verificarse el cumplimiento de un plazo o condición. No obstante, cabe mencionar que en la fiducia civil, la vocación primera del fideicomitente es la de desaparecer.

Continuando en el contexto de la fiducia en el ámbito civil, es de resaltar que el Código civil colombiano, artículo 1368, prevé en su Libro III la figura denominada albacea fiduciario, que es aquella surgida del encargo hecho por el testador al heredero, al albacea y a cualquier otra persona que tendrá la función de ejecutar objetos lícitos siguiendo las instrucciones expresas e inequívocas del testador, tales como la inver-

punto de vista jurídico el término *trust* expresa una relación jurídica. (Rengifo, E., *La fiducia mercantil y pública en Colombia*, Bogotá: UEC, 1998, pág. 27).

sión de los recursos o restituir la propiedad a un fideicomisario o beneficiario por el cumplimiento de una condición o el vencimiento de un término. En otras palabras, el albacea fiduciario ostenta la calidad de *albacea* en virtud de su condición de administrador y tenedor de la asignación que le ha sido encargada por el testador, y a su vez ostenta la calidad de *fiduciario*, en virtud de su posición de propietario fiduciario, encargado de una propiedad gravada de restitución sujeta a condición o término.

En caso de que el testador en el encargo hecho al albacea fiduciario, encomiende la entrega de una asignación a otra persona, cumplida una condición o vencido un término, se estará en presencia de la figura contenida en el artículo 1223 del Código civil colombiano, conocida como *sustitución*<sup>7</sup> *fideicomisaria*, la cual instituye al albacea fiduciario como el titular del derecho de usar, usufructuar y disponer de tal asignación, en los términos expresos e inequívocos fijados por el testador, con cargo de restituir tal propiedad, cumplida una condición o vencido un término, caso tal en que el fideicomisario o beneficiario será el sustituto de tal asignación.

Con frecuencia se tiende a confundir la figura del albacea fiduciario con la del ejecutor testamentario, tal vez porque en el derecho germánico el ejecutor testamentario eventualmente

fungía como fiduciario (*salmann*). Empero, es de aclarar que aunque el albacea fiduciario es un ejecutor de actos definidos por el testador, este opera bajo el esquema de un negocio fiduciario civil, en el que el beneficiario de tal es el sustituto fideicomisario, o sea aquel a quien pasará la propiedad sobre la asignación, extinguiéndose para el albacea fiduciario (que es una especie de fiduciario) una vez se cumpla una condición o venza un término, es decir, no opera bajo el esquema de ejecutor testamentario del artículo 1327 del Código civil, pues este es un simple albacea, pero no fiduciario. Por su parte, el ejecutor testamentario del que habla el artículo 1327 del Código civil y el 595 del Código de Procedimiento civil, (496 del Código general del Proceso, que entra en vigencia a partir del 1º de enero de 2014), con arreglo a la interpretación de la Sala Civil de la Corte Suprema de Justicia<sup>8</sup>, (sentencia del 18 de junio de 1996), “es a quien el testador encarga la ejecución exacta de su última voluntad y tiene con respecto al testador el carácter de mandatario póstumo y con respecto a los herederos el carácter de supervigilante<sup>9</sup>” bajo una dinámica de simple administrador y tenedor de los bienes, mas no bajo un esquema de propiedad fiduciaria.

Antes de continuar es preciso aclarar que debe entenderse por “fideicomiso” según el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (EOSF), “todo negocio fiduciario que celebren las entidades aquí mencionadas con sus clientes, para beneficio

7 En el ámbito del derecho de sucesiones, siendo necesario precisar el contexto, pero sin ser la intención del presente trabajo auscultar en tales instituciones jurídicas, se encuentra que las formas de suceder son: directamente, por representación, por transmisión y por sustitución. Esta última contenida en el artículo 1215 del Código civil colombiano, puede ser vulgar o fideicomisaria.

8 Corte Suprema de Justicia, Sala Civil, sentencia del 18 de junio de 1996, M. P.: Dr. Carlos Esteban Jaramillo Schloss, Exp. 4699.

9 G. J. XLIII, p. 506.

de éstos o de los terceros designados por ellos”, que sea instrumentalizado a través de encargo fiduciario o fiducia mercantil.

En Colombia, el contrato de fiducia se manejó atípicamente hasta la expedición del Código de Comercio de 1971, en el cual se tipificó la figura en su Libro IV (Arrubla, 2005, p. 103). Así las cosas, el contrato de fiducia mercantil se encuentra tipificado en el artículo 1226 del Código de Comercio; a su vez, las sociedades fiduciarias y sus operaciones autorizadas se encuentran consagradas en los artículos 29<sup>10</sup>, 53<sup>11</sup>, 80<sup>12</sup>, 119<sup>13</sup>, 149<sup>14</sup> y 151<sup>15</sup>, entre otros, del EOSF. De igual manera, el espectro regulatorio es ampliado por el Decreto 2555 de 2010, Libro 5, y la Circular Básica Jurídica 007 de 1996, de la Superintendencia Bancaria, que a su vez fue modificada en su capítulo V por la Circular 046 de 2008, de la Superintendencia Financiera, entidad en la que se fusionaron la Superintendencia Bancaria y la Superintendencia de Valores,<sup>16</sup> a través del Decreto 4327 de 2005.

10 Operaciones que constituyen el objeto social de las sociedades fiduciarias. Derogado en su numeral 2º, incs. 3º y 4º, por el art. 111 del Decreto 2175 de 2007.

11 Establece la obligación para quien quiera realizar el negocio fiduciario, de constituirse como sociedad anónima mercantil.

12 Establece el requisito de capital mínimo para constituir una sociedad fiduciaria.

13 Establece que tales sociedades deben tener un objeto exclusivo.

14 Fiducia para la emisión de títulos.

15 Normas sobre fideicomiso de inversión. Modificado en su num. 3º por el art. 109 y derogado en sus numerales 1º, 2º, 4º y 5º, por el art. 111 del Decreto 2175 de 2007.

16 Circular Básica Jurídica 007 de 1996, capítulo V. Operaciones autorizadas a las sociedades fiduciarias.

La fiducia básicamente tiene dos clasificaciones jurídicas: la fiducia mercantil y el encargo fiduciario. De esta manera se puede decir que las sociedades fiduciarias pueden celebrar contratos de fiducia mercantil, encargos fiduciarios y de fiducia pública, para así llevar a cabo su actividad económica. Naturalmente surge la imperiosa necesidad de establecer la diferencia entre el uno y el otro. Según el tratadista Javier Serrano, con base en disposiciones legales vigentes, el encargo fiduciario se define como un contrato en el que no se presenta la transferencia de la propiedad y, por ende, no se constituye en patrimonio autónomo.

Diferente a lo que ocurre con el “vehículo” denominado contrato de fiducia mercantil, en el que sí se presenta dicha transferencia de propiedad y constitución de un patrimonio autónomo, tal como lo menciona el artículo 1226 del Código de Comercio, el cual lo tipifica de la siguiente manera:

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 finalidad determinada por el constituyente, en provecho de éste o de un tercero llamado beneficiario o fideicomisario.

Una persona puede ser al mismo tiempo fiduciante y beneficiario.

Solo los establecimientos de crédito y las sociedades fiduciarias, especialmente autorizados por la Superintendencia Bancaria, podrán tener la calidad de fiduciarios.

Pese a la anterior diferenciación, de igual manera el encargo fiduciario, de conformidad con el artículo 29, numeral 1), literal b), del EOSF, puede tener por objeto la *realización de inversiones*, la *administración de bienes* o la *ejecución de actividades relacionadas con el otorgamiento de garantías por terceros para garantizar el cumplimiento de obligaciones*.

Frente al primer tipo de negocio fiduciario mencionado, es de resaltar que las sociedades fiduciarias pueden desarrollar operaciones de *fiducia de inversión* a través de la celebración de encargos fiduciarios y contratos de fiducia mercantil, cuya finalidad principal es la de invertir o colocar a cualquier título sumas de dinero (Serrano, 2007, p. 40). En dicho negocio fiduciario de inversión, un fideicomitente entrega determinados recursos a un fiduciario, bajo la figura de fiducia mercantil (en la que constituye un patrimonio autónomo en cabeza de este) o celebra un encargo fiduciario (en el que no se constituye patrimonio autónomo, ni hay traslado de la propiedad de los bienes fideicomitados, pues solo se entrega la mera tenencia), para que este lleve a cabo la finalidad de colocar a cualquier título sumas de dinero, de acuerdo con las inequívocas y expresas instrucciones impartidas por el fideicomitente.<sup>17</sup>

17 Decreto 633 de 1993, Art. 29, num. 2, Fiducia de inversión. "Las sociedades fiduciarias podrán desarrollar operaciones de fideicomiso de inversión mediante contratos de fiducia mercantil, celebrados con arreglo a las formalidades legales, o a través de encargos fiduciarios".

Entiéndese 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 y con lo previsto en el presente Estatuto.

Asimismo, la fiducia de inversión se constituye como una operación de intermediación del mercado de valores,<sup>18</sup> es decir, dentro de los negocios fiduciarios es única en su género por tal connotación, tal como lo consagra el Decreto 2555 de 2010, en su artículo 7.1.1.1.2, numeral 3:

**Artículo 7.1.1.1.2.** Operaciones de intermediación en el mercado de valores.

Son operaciones de intermediación en el mercado de valores las siguientes:

**3.** Las operaciones de adquisición y enajenación de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores –RNVE– o listados en un sistema local de cotización de valores extranjeros, ejecutadas en desarrollo de contratos de fiducia mercantil o encargo fiduciario, que no den lugar a la vinculación del fideicomitente o del constituyente respectivo a una cartera colectiva administrada por una sociedad fiduciaria.

Las operaciones señaladas en este numeral solamente podrán ser desarrolladas por las sociedades fiduciarias.

De otro lado, se encuentra el *negocio fiduciario de garantía*, que al igual que en el negocio fiduciario de inversión, las sociedades fiduciarias pueden desarrollarlo a través de la celebración de encargos fiduciarios y contratos de fiducia

18 Otras operaciones de intermediación en el mercado de valores son: el contrato de Comisión (adquisición de valores a nombre propio, por cuenta ajena), el contrato de Corretaje, el contrato "Under Writing" o de colocación de valores, la asesoría de cualquier naturaleza para la adquisición y enajenación de valores, la adquisición de valores por cuenta propia, entre otras.

mercantil, cuya finalidad es la de garantizar obligaciones a cargo del fideicomitente o a cargo de terceros.

La fiducia en garantía, ubicando su estudio dentro de la institución jurídica de las garantías reales y personales, no es una garantía real, pues no recae directamente sobre los bienes constitutivos del patrimonio autónomo que se conforma o de los que se entregan en mera tenencia, sino es una garantía personal, consistente en un derecho de crédito contra el patrimonio fideicomitado, en el que el fiduciario como su titular<sup>19</sup> debe actuar de conformidad con lo encargado en el acto constitutivo del negocio fiduciario, es decir, administrar y proceder a la venta o dación en pago de los bienes entregados en garantía, para pagar con esto las obligaciones garantizadas, de no ser estas satisfechas en su oportunidad.

El negocio fiduciario de garantía no solo facilita el acceso a la garantía de obligaciones en el mercado real de bienes y servicios, sino que a su vez facilita el acceso a la financiación en el mercado de dinero, dado que el ordenamiento jurídico faculta al deudor y al sistema financiero para constituir garantía admisible a través de este vehículo fiduciario, en el marco de operaciones activas de crédito, en virtud del artículo 2.1.2.1.4, literal f)<sup>20</sup>, del Decreto Reglamentario 2555 de 2010, que derogó el Decreto 2360 de

1993; es decir, el fideicomitente podrá, a través de este instrumento, acceder al préstamo de los montos que el artículo 2.1.2.1.2 autoriza si y solo si existen garantías calificadas, idóneas y admisibles, siendo la fiducia en garantía, dentro de los negocios fiduciarios, única en su género por tal connotación.

En Colombia, las personas jurídicas con objeto especial pueden llevar a cabo el negocio fiduciario, sean o no filiales de un establecimiento de crédito o de una compañía de seguros, quienes realizan actividades de diferente naturaleza, entre las cuales se encuentra la fiducia de inversión, de administración, inmobiliaria, de garantía, pública, entre otras. En el artículo 29 del Decreto 633 de 1993 se establecen las operaciones y el alcance de las que pueden realizar las sociedades fiduciarias en desarrollo de su objeto social<sup>21</sup>.

19 RODRÍGUEZ, S., *Negocios fiduciarios, su significación en América Latina*, 1ª edición, Bogotá: Legis, 2005, p. 464.

20 Decreto 2555 de 2010, lit. f: "Contratos irrevocables de fiducia mercantil de garantía, inclusive aquéllos que versen sobre rentas derivadas de contratos de concesión".

21 "a. **Tener la calidad de fiduciarios**, según lo dispuesto en el artículo 1226 del Código de Comercio; b. **Celebrar encargos fiduciarios que tengan por objeto la realización de inversiones, la administración de bienes o la ejecución de actividades relacionadas con el otorgamiento de garantías por terceros para asegurar el cumplimiento de obligaciones**, la administración o vigilancia de los bienes sobre los que recaigan las garantías y la realización de las mismas, con sujeción a las restricciones que la ley establece; c. **Obrar como agente de transferencia y registro de valores**; d. **Obrar como representante de tenedores de bonos**; e. **Obrar, en los casos en que sea procedente con arreglo a la ley, como síndico, curador de bienes o como depositario de sumas consignadas en cualquier juzgado**, por orden de autoridad judicial competente o por determinación de las personas que tengan facultad legal para designarlas con tal fin; f. **Prestar servicios de asesoría financiera**; g. **Emitir bonos actuando por cuenta de una fiducia mercantil constituida por un número plural de sociedades**, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 3o., del Decreto 1026 de 1990 y demás normas que lo adicionen o modifiquen, sin perjuicio de lo previsto en los artículos 1 y 2 ibídem. Igualmente, dichas entidades podrán emitir bonos por cuenta de dos o más empresas, siempre y cuando un establecimiento de crédito se constituya en avalista o deudor solidario del empréstito y se confiera a la entidad fiduciaria la administración de la emisión; h. **Administrar fondos de pensiones de jubilación e invalidez**, previa autorización de la Superintendencia Bancaria, la cual se podrá otorgar cuando la sociedad acredite capacidad técnica de acuerdo con la naturaleza del fondo que se pretende administrar."

## A. Precisiones conceptuales sobre la regulación colombiana en materia de negocio fiduciario de inversión, en aras de una idónea interpretación y acercamiento a tal vehículo de inversión

Así las cosas, el vehículo fiduciario tiene varios tipos de negocio, verbigracia el negocio fiduciario de inversión, que se encuentra desarrollado y definido en la Circular Básica Jurídica 007 de 1996, en su título V, capítulo I, numeral 8.1 y subsiguientes, modificado por la Circular Externa 046 de 2008 de la Superintendencia Financiera de Colombia:

El negocio fiduciario de inversión, (contenido en la CBJ, tit. V, cap. I, num. 8.1, con arreglo a lo dispuesto en el art. 29, num. 2 y art. 151, num. 3 del eosf) a su vez según su finalidad contiene los *fideicomisos de inversión con destinación específica*,<sup>22</sup> que son aquellos que tienen por finalidad principal invertir o colocar a cualquier título sumas de dinero, de acuerdo con las instrucciones impartidas por el constituyente, en

22 En el negocio fiduciario de inversión, el constituyente puede señalar en las instrucciones dadas al fiduciario, la colocación de los recursos transferidos vía fiducia mercantil o encargo fiduciario, por ejemplo en papeles de renta fija no inferior a un determinado porcentaje anual, o en acciones negociables en bolsa cuyos dividendos en el momento de realizarse la operación no sean inferiores a una determinada tasa (RODRÍGUEZ AZUERO, 2005, p. 388). Asimismo puede señalar en las instrucciones dadas al fiduciario, destinar tales recursos a la realización de contratos de cuentas de margen.

Un contrato de cuenta de margen es un acto jurídico encaminado a realizar operaciones de contado de compraventa de valores, por cuenta de un cliente (verbigracia fideicomitente), por montos superiores a los recursos (margen) aportados por este, margen que debe ser mínimo del 5% del monto de la inversión a realizar, es decir, que el apalancamiento se puede dar hasta por veinte veces al monto aportado por el inversionista, para que el intermediario del mercado de valores, verbigracia a través de simultáneas o repos, obtenga los recursos faltantes para tal inversión, colocación que solo se puede realizar en instrumentos de alta liquidez, verbigracia, bonos de deuda pública interna (TES). En el marco del tipo de negocio fiduciario de inversión, las cuentas de margen se pueden instrumentalizar a través de contratos de fiducia mercantil o encargo fiduciario (Decreto 666 de 2007).

otras palabras es el negocio fiduciario donde se administran recursos de terceros para su inversión en un portafolio de títulos valores, y la *administración de inversiones de fondos mutuos de inversión*,<sup>23</sup> que son aquellos que implican la celebración de un negocio fiduciario con fondos mutuos de inversión para la administración fiduciaria de sus inversiones.

23 Un fondo mutuo de inversión es una persona jurídica. Según el Decreto 1705 de 1985 se define como aquel fondo constituido con aportes de los trabajadores y contribución de las empresas, en virtud de un acuerdo celebrado entre la empresa y un número no inferior a cinco de sus trabajadores.

Dichos fondos tienen por objeto destinar los recursos captados de los trabajadores a la realización de las *inversiones y operaciones* descritas en el Decreto 2514 de 1987, modificado en su artículo 2 por el Decreto 3885 de 2009 respecto a la realización de inversiones, limitándose a la adquisición e inversión en el mercado público de valores, en los términos de la regulación vigente.

Así las cosas, el Decreto 1705 de 1985, en su artículo 12, prevé la posibilidad de que los fondos comunes de inversión celebren contratos con sociedades fiduciarias para la administración fiduciaria de sus inversiones.

Legalmente, están facultadas para administrar los portafolios de los fondos mutuos de inversión, las sociedades comisionistas de bolsa y las sociedades fiduciarias, a través de mecanismos tales como: la administración de portafolios de terceros y la fiducia con destinación específica (HERNÁNDEZ, M., 2011, p. 251).

Posición de la Superfinanciera frente a los fondos mutuos de inversión. La entrega de la administración del portafolio a una fiduciaria no conlleva la delegación de responsabilidad del gerente o representante del fondo de inversión; es decir, que el gerente o representante legal de los fondos mutuos de inversión se considera administrador de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 22 de la Ley 222 de 1995, y en tal calidad puede contratar con entidades legalmente facultadas la administración del portafolio del fondo mutuo que administre, siempre que dicha posibilidad se encuentre previamente establecida en sus estatutos. La responsabilidad del administrador es una responsabilidad directa, denominada "responsabilidad in vigilando" y comprende el incumplimiento de los deberes de vigilancia y dirección que le incumben al administrador de determinada empresa, en definitiva se hace responsable a quien finalmente se beneficia económicamente del acto y siempre que el mismo se haya cometido dentro de las funciones delegadas. En otras palabras, el gerente o representante legal de un fondo mutuo de inversión tiene no solo el deber de garantizar el cumplimiento de la normatividad aplicable a este, sino también la responsabilidad por un hecho ajeno, esto es, por la omisión de cumplir el contrato de administración del portafolio por parte de la sociedad que se contrate. En mérito de lo expuesto, el gerente o representante legal no podrá eximirse de responsabilidad como administrador del fondo mutuo; es decir, que la entrega de la administración del portafolio no conlleva la delegación de responsabilidad por parte de los administradores frente a los fondos mutuos de inversión (HERNÁNDEZ LIMONGI, 2011, p. 250).

La regulación sobre el negocio fiduciario de inversión, debido a las continuas modificaciones, presenta sendas dificultades en su comprensión, dado que las disposiciones codificadas en el EOSF, (Decreto 663 de 1993), resultan un poco ambiguas, dificultando el adecuado entendimiento de tal figura por parte de inversionistas, profesionales, juzgadores, funcionarios, investigadores, estudiantes, etcétera.

A manera de crítica constructiva se puede decir que la regulación colombiana sobre negocio fiduciario de inversión resulta compleja y confusa, dejando al intérprete la carga de absolver tales confusiones, que deben ser aclaradas por la academia, dada la evolución que ha tenido este cuerpo regulatorio en aspectos que se pretende aclarar a continuación.

Las disposiciones contenidas en el art. 29, num. 2, incs. 3 y 4 del EOSF, fueron expresamente derogadas por el art. 111 del Decreto 2175 de 2007, reexpedido en el Decreto Reglamentario 2555 de 2010, parte 3ª, sobre carteras colectivas<sup>24</sup>; disposiciones que modificaron en la legislación el concepto de fondo común ordinario, para redefinirlo y denominarlo como cartera colectiva.

Asimismo, el art. 151 del EOSF fue derogado en su totalidad por el art. 111 del Decreto 2175 de 2007, recogido en el Decreto 2555 de 2010, parte 3, sobre carteras colectivas, con excep-

ción del numeral 3 del mencionado articulado del estatuto, el cual fue modificado por el art. 109 de dicho decreto, quedando así el artículo 151, num. 3 del EOSF:

Estipulación de la destinación específica de los recursos líquidos en fideicomisos. Tratándose de fideicomisos en que se requiera un tiempo para cumplir la finalidad señalada en los encargos o negocios fiduciarios y no se haya indicado la destinación específica que deba dársele a los dineros durante ese lapso, los recursos recibidos deberán destinarse a la cartera colectiva del mercado monetario que administre la respectiva sociedad fiduciaria o, en su defecto, a la cartera colectiva abierta en la cual el plazo promedio de vencimiento de los activos sea menor.

Pese a que la disposición citada anteriormente contempla la posibilidad de que todo recurso dado en fideicomiso de inversión, que se encuentre en espera de ser colocado, carente de destinación específica, sea destinado oficiosamente a la cartera colectiva del mercado monetario o a una abierta de determinada política de inversión, en aras de evitar que el desarrollo del negocio fiduciario se convierta en un instrumento a través del cual se realicen actividades de captación masiva y habitual de dineros del público, en el sentido propio de los establecimientos de crédito, retomando el espíritu del derogado art. 151, num. 3 del estatuto, la regulación especial subsiguiente, contenida en la Circular Básica Jurídica 007 de 1996, sobre tipos de negocios fiduciarios, no contempló la posibilidad de que en un negocio fiduciario de inversión un fideicomitente omita expresar en el contrato de manera inequívoca instrucciones sobre los bienes o actividades específicas en los cuales

24 Cabe advertir que el Decreto 4805 de 2010 adiciona el título 15 al libro 1º de la parte 3ª del Decreto Reglamentario 2555 de 2010 y dicta otras disposiciones en materia de fondos bursátiles; asimismo, deroga el num. 5 del artículo 3.1.2.1.6 del Decreto 2555 de 2010, toda vez que el regulador considera que las normas sobre carteras colectivas bursátiles consagradas en la parte 3ª del Decreto 2555 de 2010, han resultado insuficientes para el desarrollo de dicho vehículo de inversión colectiva.

deben invertirse los recursos, o el beneficiario o beneficiarios a quienes deben entregarse en todo o en parte los dineros en desarrollo del negocio y el título y las condiciones en que tal entrega debe realizarse, que puedan dar lugar a la medida supletoria contenida en el artículo 151 numeral 3 del EOSF.

**CBJ. 007 de 1996, modificada en su título V, capítulo I, por la Circular Externa 046 de 2008**

**8.1 Fiducia de Inversión**

**8.1.1 Fideicomisos de inversión con destinación específica**

Es el negocio fiduciario celebrado con arreglo a lo dispuesto en el numeral 3 del artículo 151 del EOSF, en el cual se consagra como finalidad principal la inversión o colocación a cualquier título de sumas de dinero, de acuerdo con las instrucciones impartidas por el constituyente.

Sin embargo, en tal acto jurídico de fiducia mercantil o encargo fiduciario enmarcado en el negocio fiduciario de inversión, el fideicomitente puede definir de manera expresa e inequívoca que tales recursos sean invertidos en cualquier tipo de cartera colectiva, cuya política de inversión sea en renta fija, renta variable, derivados, etcétera, dependiendo del horizonte y plazo de la inversión.

**1. Breves consideraciones sobre mercado de capitales, en relación con la actividad fiduciaria**

El mercado de capitales en relación con la fiducia tiene una vinculación directa, debido a que

la sociedad fiduciaria en el mercado de valores asume roles de *intermediario*, *agente emisor*, *agente de manejo en procesos de titularización* (este último rol, entiéndase como fiducia de administración de procesos de titularización).

El fiduciario, dentro de su rol de *intermediario* del mercado de valores, funge como demandante de portafolios de valores, a través del tipo de negocio fiduciario de inversión, entre otras actuaciones.\_

Según el decreto 2555 de 2010, artículo 7.1.1.1.2 se consideran como operaciones de intermediación del mercado de valores las que se realizan en virtud "... del negocio fiduciario de inversión bajo la figura de fiducia mercantil o de encargo fiduciario encaminado a la adquisición o enajenación de valores inscritos en el RNVE, o de valores extranjeros listados en un sistema nacional de cotización de valores extranjeros, que no den lugar a la vinculación del fideicomitente a una cartera colectiva de una sociedad fiduciaria..."; (4) las operaciones de adquisición y enajenación de valores inscritos en el RNVE, o de valores extranjeros listados en un sistema nacional de cotización de valores extranjeros, que sean realizadas por: "... las Sociedades Fiduciarias en su rol de gestoras de carteras colectivas..."

En dicha figura que relaciona el mercado de capitales y el negocio fiduciario, denominada fiducia de inversión, tal como en su naturaleza jurídica contractual se establece, un constituyente denominado fideicomitente transfiere recursos especificados a un fiduciario, a través de un contrato de *fiducia mercantil* o *encargo fiduciario*, para que este los invierta en un portafolio de valores, es decir, invierta o coloque a cualquier

título sumas de dinero como finalidad principal, de acuerdo con las instrucciones señaladas por el constituyente, en el cual las utilidades y beneficios recaerán sobre un tercero o el mismo constituyente que funja como beneficiario.

Pero no solamente el negocio fiduciario de inversión relaciona a la fiducia con el mercado de capitales, dado que el fiduciario también se relaciona con dicho mercado en el marco del negocio fiduciario de *administración de procesos de titularización*, asumiendo el rol de *agente de manejo en procesos de titularización*, que es aquel negocio que tiene por objeto administrar una emisión de valores originados en un proceso de titularización de activos, con el fin de crear un respaldo de la rentabilidad y pago de los títulos emitidos, pudiendo la fiduciaria utilizar los activos del patrimonio autónomo para gestionar el pago oportuno de las obligaciones propias del proceso de titularización.

Cabe advertir que la *administración de procesos de titularización*<sup>25</sup> no constituye una opera-

25 Res. 400 de 1995 de la Superintendencia de Valores. Agente de manejo de la titularización es quien “*emite los títulos en representación del patrimonio autónomo, recauda los ingresos provenientes de la colocación de títulos, se relaciona jurídicamente con los tenedores de los títulos y paga a los tenedores de los títulos*”.

Según Javier Serrano, “*En Colombia solo pueden ser este tipo de agentes, las sociedades fiduciarias y las sociedades comisionistas de bolsa, las últimas en la medida que lo hagan a través de fondos de valores administrados por ellas, conforme a la reglamentación vigente*”.

La Resolución 400 de 1995, en el artículo 1.3.1.2, de la Superintendencia de Valores, actualizada con las resoluciones y circulares expedidas con posterioridad, establece las vías jurídicas para la titularización de bienes a saber. Para el tema del presente trabajo, una vía jurídica para la titularización es el *contrato de fiducia mercantil* irrevocable; en el caso de las entidades sometidas al Estatuto de Contratación Estatal, los procesos se sujetan al mecanismo de *fiducia pública*, previsto en el parágrafo 2 del artículo 41, de la Ley 80 de 1993.

Para Javier Serrano, “*en términos generales, en un proceso de titularización se constituye un patrimonio autónomo con unos bienes en una sociedad fiduciaria. Esta emite unos títulos con cargo al patrimo-*

ción de intermediación del mercado de valores (nótese que no se incluye en el Decreto 2555 de 2010, art. 7.1.1.1.2); en este caso, la relación del fiduciario con el mercado de capitales se limita a fungir como emisor y pagador de las obligaciones resultantes del proceso de titularización, verbigracia en la emisión de bonos con cargo al patrimonio autónomo: el fiduciario gestiona la emisión de tales títulos valores y el pago de los correspondientes intereses y capital.

### ***B. Precisiones conceptuales sobre la regulación colombiana en materia de negocio fiduciario de garantía, en aras de una idónea interpretación y acercamiento a tal operación de garantía***

Las garantías civiles y comerciales, por ostentar un carácter indispensable en el normal transcurrir de los negocios, revisten una relevancia que ha llevado a esta institución jurídica a dinamizarse continuamente en el plano de las cauciones y contratos de garantía de naturaleza civil, mercantil y las relacionadas con operaciones bursátiles.

Así es que aquellas garantías reales<sup>26</sup>, (la hipoteca y la prenda) y aquellas garantías personales<sup>27</sup> (la fianza, el aval, la firma de favor, la car-

*nio autónomo, utilizando ese patrimonio como garantía y/o fuente de pago; y los títulos se colocan en el mercado, generando recursos para el propietario inicial de los activos titularizados, en la medida que los inversionistas van adquiriendo dichos títulos*”.

26 Garantía real: recae directamente sobre bienes afectados al cumplimiento de la obligación garantizada.

27 Garantía personal: derecho de crédito contra el patrimonio comprometido, en virtud de la prenda general de los acreedores sobre el patrimonio del deudor.

ta de crédito *stand by* y la fiducia en garantía), sin dejar de lado otras seguridades tales como el derecho de retención, el seguro de crédito, el leasing, la reserva de dominio, el pacto de retroventa, el repo, la simultánea y la transferencia temporal de valores (estas tres últimas operaciones bursátiles), en la práctica son objeto de sin número de aplicaciones en la vida mercantil y financiera, conllevando intrínsecamente un exquisito desarrollo jurídico, doctrinal y jurisprudencial.

En este orden de ideas, es muy enriquecedor para el ejercicio académico y para la pedagogía de esta institución jurídica profundizar en el negocio fiduciario de garantía, el cual se encuentra regulado en la Circular Básica Jurídica 007 de 1996, título V, capítulo I, numeral 8.4:

Num. 8.4: Es el negocio fiduciario que se constituye cuando una persona entrega o transfiere a la sociedad fiduciaria bienes o recursos, con la finalidad de garantizar el cumplimiento de obligaciones propias o de terceros. Puede presentar las siguientes modalidades...

Este vehículo fiduciario está previsto con dos subtipos de negocio: la *fiducia en garantía propiamente dicha* y la *fiducia en garantía y fuente de pagos*.

La primera, caracterizada por la existencia de un fideicomitente, el deudor en el mencionado negocio fiduciario, quien constituye un patrimonio autónomo o entrega la mera tenencia de los bienes o recursos, con el objeto de que tal bien entregado al fiduciario, una vez verificada la condición del pago, sea liberado a favor del constituyente, que para este caso es el deudor,

so pena de que constituyéndose este en mora, el fiduciario deba en cumplimiento de su gestión rematar tal bien entregado en fideicomiso o proceder a la dación en pago, para satisfacer el crédito en favor del beneficiario, el acreedor en este caso, según lo previsto en el numeral 8.4.1, de la disposición en comento:

Num. 8.4.1: Es el negocio fiduciario que consiste en la transferencia irrevocable de la propiedad de uno o varios bienes a título de fiducia mercantil o la entrega en encargo fiduciario irrevocable, con la finalidad de garantizar el cumplimiento de obligaciones propias del fideicomitente o de terceros, a favor de uno o varios acreedores. La garantía se realiza de conformidad con las instrucciones contenidas en el contrato, mediante la venta o remate de los bienes fideicomitados para que, con su producto, o mediante dación en pago, se cancele el valor de la obligación garantizada.

El segundo subtipo de negocio de garantía se caracteriza por la posibilidad de financiar la adquisición de bienes y servicios a través de la constitución de un fideicomiso, el cual adquiere el derecho económico a percibir un flujo futuro como resultado de una cesión de derechos económicos, en la que el fiduciario como representante legal de dicho fideicomiso funge como cesionario, y en tal condición gestionará con los flujos futuros transferidos de manera irrevocable la satisfacción de las obligaciones garantizadas.

Num. 8.4.2: Es el negocio fiduciario que consiste en la transferencia o entrega irrevocable a una sociedad fiduciaria de un flujo futuro de recursos producto de una cesión de derechos económicos a favor del fideicomitente, que se destinan a garantizar el cumplimiento de una

obligación y a la atención de la deuda producto de la misma.

Observando el trasegar histórico de la regulación en materia de negocios fiduciarios en Colombia, es de resaltar que la fiducia en garantía ha permitido no solo garantizar obligaciones a cargo del fideicomitente, sino de terceros distintos a este; sin embargo, la Circular Básica Jurídica 007 de 1996, que cambió la redacción de la entonces Circular Externa 006 de 1991, planteó una confusión en la interpretación de tal acto administrativo por parte de la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN), que a la luz de la doctrina y de la institución jurídica de las garantías es inexistente<sup>28</sup>.

Empero, en gracia de dicho debate, es posible obtener enriquecedores elementos para la comprensión de la fiducia en garantía. Como se venía exponiendo, el cambio en la redacción que originó la confusión fue el siguiente: antes de la firmeza de la Circular Básica Jurídica citada anteriormente, la Circular Externa 006 de 1991 rezaba: *“garantizar obligaciones a su cargo o a cargo de terceros”*, que con el cambio de redacción quedó: *“a su cargo y a favor de terceros”*, lo cual se interpretó equívocamente como un obstáculo para garantizar obligaciones de terceros, dado que según las normas imperantes en la materia, dentro de la capacidad natural de cualquier sujeto de derecho está disponer de sus bienes y contraer libremente obligaciones, en este caso a través del negocio fiduciario de garantía, lo que da lugar a que el sujeto pueda

disponer de sus bienes enajenándolos o gravándolos, asegurando obligaciones tanto propias como ajenas.

La actual Circular Básica Jurídica 007 de 1996 ha sido modificada en su título V, capítulo I, por la Circular Externa 046 de 2008, emitida por la Superintendencia Financiera de Colombia, acto administrativo que aclaró las confusiones descritas anteriormente, ajustando su redacción a lo que se conoce a la fecha.

## II. PROTECCIÓN DEL FIDEICOMITENTE Y DEL BENEFICIARIO EN EL MARCO DE CUALQUIER NEGOCIO FIDUCIARIO, VÍA CONSUMIDOR FINANCIERO

El fideicomitente en el negocio fiduciario de inversión, que es quien constituye un patrimonio autónomo en cabeza de un fiduciario, para que este invierta tales recursos en un portafolio de valores y entregue tal utilidad a un beneficiario que puede ser un tercero o el mismo fideicomitente, bajo tal vehículo de inversión se considera un consumidor financiero con las implicaciones que tal figura conlleva para el fideicomitente y para el beneficiario, que puede ser el mismo fideicomitente o un tercero.

La Ley 1328 de 2009 en su artículo 2, d) comprende tácitamente, dentro de la categoría de consumidor financiero, al fideicomitente y beneficiario, toda vez que cualquiera de estos puede ser un cliente o un potencial cliente de una sociedad de servicios financieros, tal como es una sociedad fiduciaria sometida a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de

28 RODRÍGUEZ, S., *Negocios fiduciarios, su significación en América Latina*, 1ª edición, Bogotá: Legis, 2005, p. 465.

Colombia. (Ley 1328 de 2009, art. 2, d) Consumidor financiero: Es todo cliente,<sup>29</sup> usuario<sup>30</sup> o cliente potencial<sup>31</sup> de las entidades vigiladas).

Por otro lado, la Circular Básica Jurídica 007 de 1996, en su título I, Capítulo VI, adicionada por la Circular Externa 039 de 2011, prevé las condiciones que se deben observar para la publicidad de productos fiduciarios, con el fin de garantizar la información inequívoca del futuro cliente, sin lugar a error por publicidad engañosa.

La piedra angular de la protección al consumidor financiero que beneficia a los clientes o potenciales clientes de negocios fiduciarios como tal, son los instrumentos previstos para su defensa, tales como: las acciones populares y de grupo en defensa del consumidor financiero (en EE.UU. denominada *Class Action*), por este considerarse como un interés colectivo, (Ley 472 de 1998, art. 4 - n); queja ante el Defensor del Consumidor Financiero de la respectiva entidad vigilada (Decreto Reglamentario 2555 de 2010, art. 2.34.2.1.1); acción del consumidor financiero, ante el área de asuntos jurisdiccionales de la Superintendencia Financiera de Colombia (Ley 1480 de 2011, art. 27 y Decreto 710 de 2012); y queja administrativa ante la Superintendencia Financiera. Las anteriores

herramientas resultan bastante provechosas para la seguridad jurídica del cliente o potencial cliente en un negocio fiduciario.

### III. PROTECCIÓN ADICIONAL DEL INVERSIONISTA TRADICIONAL DEL MERCADO DE VALORES Y DE QUIEN CONSTITUYE FIDEICOMISOS DE INVERSIÓN

Quienes constituyen fideicomisos de inversión gozan de protección adicional al *sistema de de consumidor financiero*, representada en el *sistema de protección del inversionista en el mercado de valores*, tal cual todo cliente de una Sociedad Comisionista de Bolsa o cualquier cliente de una Sociedad Administradora de Inversión, etcétera. Tal protección al inversionista en el mercado de valores, con la que el fideicomitente y el beneficiario en el negocio fiduciario de inversión se cobijan, tiene la siguiente connotación jurídica.

Así entonces, se encuentran unos deberes generales y especiales frente al fideicomitente y al beneficiario y en general frente a todo inversionista de tales mercados, por parte de aquellos que según la regulación se denominan intermediarios de los mercados de valores, regulación que ha venido siendo desarrollada por la Resolución 400 y 1200 de 1995, hasta el ya mencionado Decreto 2555 de 2010 artículo 7.3.1.1.1.

Tales deberes generales son: actuar con transparencia, honestidad, lealtad, imparcialidad, idoneidad y profesionalismo. Por su parte, los deberes especiales son:

29 Es la persona natural o jurídica con quien las entidades vigiladas establecen relaciones de origen legal o contractual, para el suministro de productos o servicios, en desarrollo de su objeto social.

30 Es la persona natural o jurídica quien, sin ser cliente, utiliza los servicios de una entidad vigilada.

31 Es la persona natural o jurídica que se encuentra en la fase previa de tratativas preliminares con la entidad vigilada, respecto de los productos o servicios ofrecidos por esta.

*Deber de información:* es el deber derivado del principio de buena fe. En la etapa precontractual consiste en informar íntegramente sobre la naturaleza y características de la relación a contraer, así como sobre las características y riesgos de los productos objeto de inversión, y durante la etapa contractual<sup>32</sup> tiene que ver con informar el estado de la gestión del fideicomiso o del encargo; en ambos casos la información debe ser clara, objetiva, imparcial, oportuna y completa, *abstenerse de actuar frente a conflictos de interés*<sup>33</sup>, es decir, la sociedad fiduciaria deberá invertir los recursos encargados o fideicomitados en determinados títulos valores según las instrucciones impartidas por el constituyente, siempre y cuando las sociedades emisoras, aceptantes o garantes de los títulos no sean matrices ni subordinadas de la institución fiduciaria (Rengifo, 1998, p. 121), caso en el cual la sociedad fiduciaria debe abstenerse de realizar tal acto o cualquier otro que se enmarque en un conflicto de interés.

32 En el negocio fiduciario de inversión lo previsto en la regulación sobre que, en ningún caso el fiduciario podrá asumir obligaciones de resultado, no puede ser entendido tan tajantemente. A manera de ejemplo, la rendición de cuentas periódicas de su gestión a los constituyentes, son obligaciones *instrumentales o accesorias* eminentemente de resultado. (Rengifo, 1998, p. 121; Rodríguez Azuero, 1997, p. 81).

33 CCIO, art. 1234, num. 6. Si hay conflicto de intereses, con la misma fiduciaria o con otros clientes, ella tiene necesariamente que actuar consultando el interés del fideicomiso. Consultar Decreto 2555 de 2010, art. 2.11.4.2.1, inciso b) Definición de conflicto de interés: "Se entiende por conflicto de interés la situación en virtud de la cual una persona en razón de su actividad se enfrenta a distintas alternativas de conducta con relación a intereses incompatibles, ninguno de los cuales puede privilegiar en atención a sus obligaciones legales o contractuales. Entre otras conductas, se considera que hay conflicto de interés cuando la situación llevaría a la escogencia entre (1) la utilidad propia y la de un cliente, o (2) de un tercero vinculado al agente y un cliente, o (3) la utilidad de una operación y la transparencia del mercado". Revisar art. 7.3.1.1.2, num. 2, de la misma disposición.

*Deber de documentación:*<sup>34</sup> consistente en el deber del intermediario de conservar todo tipo de información documental (soportes, comprobantes y demás registros) tendiente a informar al constituyente y al beneficiario, así como a las autoridades, toda gestión realizada en virtud de la fiducia mercantil o del encargo fiduciario de inversión.

*Deber de reserva:* el agente intermediario del mercado de valores, así como sus administradores, funcionarios, etcétera, deben guardar reserva con arreglo a las normas vigentes, de la información de las operaciones realizadas sobre valores ejecutadas en desarrollo de la relación contractual, de sus resultados y de cualquier otra que tenga carácter confidencial.

*Deber de separación de activos:*<sup>35</sup> el fiduciario debe llevar el balance de la gestión, del patrimonio fideicomitado o encargado, separadamente de su patrimonio propio.

*Deber de mejor ejecución de las operaciones:* por ser el fiduciario un profesional del comercio, de acuerdo con las instrucciones impartidas este debe buscar la mejor colocación de los recursos

34 En estos negocios la rendición comprobada de cuentas deberá efectuarse mediante envío de una memoria en la cual se revele de forma pormenorizada el desarrollo de la gestión encomendada, indicando los bienes o actividades específicos en los cuales se invirtieron los dineros fideicomitados o la persona o personas a quienes se entregaron total o parcialmente los bienes, así como el título y las condiciones en que tal entrega se realizó. Dicha memoria debe ir acompañada de un estado de cuenta que refleje el comportamiento financiero y contable de las inversiones efectuadas con base en las instrucciones impartidas por el fideicomitente. (C. B. J. Tít. V, Cap. I, numeral, 2.9, lit. a)

35 En el negocio fiduciario de inversión lo previsto en la regulación sobre que, en ningún caso el fiduciario podrá asumir obligaciones de resultado, no puede ser entendido tan tajantemente. A manera de ejemplo, la obligación de llevar cuentas separadamente, de cada negocio y de sus activos propios, son obligaciones *instrumentales o accesorias* eminentemente de resultado (Rengifo, 1998, p. 121).

fideicomitidos o encargados (en el negocio fiduciario de inversión), persiguiendo la maximización de los resultados, obrando con experticia, prudencia, diligencia y asimismo gestionando de manera idónea los riesgos financieros.

*Deber de asesoría:*<sup>36</sup> consistente en la obligación por parte del fiduciario de orientar de manera idónea sobre la más eficiente estructuración del negocio fiduciario de inversión a contraer, y una vez contraído sobre el más eficiente manejo de la relación, en aras de procurar el equilibrio contractual de derechos y obligaciones, en virtud del profesionalismo que reviste al fiduciario de inversión como conocedor de los mercados financieros.

Dicho fiduciario, así como el beneficiario en la fiducia de inversión, por este negocio tratarse de una operación de intermediación en el mer-

cado de valores, tal como la inversión en carteras colectivas, la comisión de compra y venta de títulos valores, etcétera, cuentan con un sistema de protección de amplio espectro, toda vez que tal esquema se extiende a un sistema de información del mercado de valores (SIMEV), en el que se busca garantizar al inversionista la idoneidad y profesionalismo de quienes fungen como asesores de inversión, operadores y administradores del manejo de los recursos, con el fin de mitigar riesgos operativos y financieros que pueden acrecentarse por la ausencia de experticia y profesionalismo de los intervinientes en la asesoría comercial en inversiones, operación y administración del portafolio.

Tal sistema de información del mercado de valores funge como una garantía al cumplimiento de obligaciones *in contrahendo*, es decir, aquellas derivadas del principio de buena fe, que en la etapa precontractual se traducen en el deber de información, (proporcionada por la entidad que realiza intermediación en el mercado de valores) y este a su vez abarca no solo el deber de informar las condiciones de la relación a contraer, sino la certeza de que quienes intervienen en dicha relación son profesionales certificados del mercado de valores, en aras de proteger al inversionista y su inversión. El SIMEV comprende, por ministerio de la Ley 964 de 2005, un Registro Nacional de Valores y Emisores, un Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores y un Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores.

Asimismo, el inversionista de los mercados de valores cuenta con un esquema de autorregulación que vigila, disciplina, certifica y regula a los

36 Asimismo, en aras de proteger al inversionista frente a los riesgos a los que se ve expuesto, se ha creado una clasificación del perfil de riesgo (conservador - moderado - dinámico), con base en la cual se debe orientar la asesoría comercial del inversionista en cuanto a los productos ofrecidos, que según sea inversionista profesional, o cliente inversionista requerirá mayor o menor grado de asesoría.

Frente al denominado deber de asesoría del fiduciario sobre la inversión proyectada, la jurisprudencia arbitral se ha pronunciado al respecto: Laudo arbitral, Inurbe vs. Fidugan, Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá, mar. 31/2000.

"Así pues, al fiduciario no le es dado desconocer, ni mucho menos contravenir las instrucciones que le haya impartido el constituyente de la fiducia de inversión. Pero sí le es dado, y además forma parte integrante de su deber profesional, hacer acopio de toda la información a su alcance, de modo de poder suministrarle a su cliente la ilustración más completa posible, para que la decisión final de este resulte la más apropiada. Y también le es dado y así mismo forma parte de su deber profesional asesorarlo sobre la inversión proyectada, poniéndole de presente todas las razones que su pericia le indique, a fin de que el constituyente pueda contratar con todos los elementos de juicio que requiere" (Hernández, M., 2011, p. 252)

"La obligación de medio de que es titular el fiduciario, en la fiducia de inversión, se entendería cumplida con el análisis del riesgo de la inversión en cuestión, seguida por la advertencia al fideicomitente, en el sentido de que dicho análisis del riesgo en cuestión, de ser el caso, no hace aconsejable tal inversión" (HERNÁNDEZ LIMONGI. *Guía jurídica de los negocios fiduciarios en Colombia, jurisprudencia arbitral*, 2011, p. 253).

entes autorregulados, como medida adicional de protección, ante quienes se puede interponer quejas y reclamos, y ante quienes se puede acudir dentro del marco de los métodos alternativos de solución de conflictos, desarrollados en el programa MARCO —métodos alternativos de resolución de conflictos—, para convocar conciliaciones en derecho y tribunales de arbitramento, bajo las condiciones especiales de la normativa vigente en la materia.

En el tipo de negocio fiduciario de inversión, los funcionarios, ejecutivos de inversión que intervienen en la colocación de los recursos y gestión de las inversiones señaladas por el fideicomitente en los contratos de fiducia mercantil o encargos fiduciarios, deben estar certificados<sup>37</sup> por el Autorregulador del Mercado de Valores (AMV) como *operadores especializados* en varias áreas específicas (*renta fija, renta variable, derivados, entre otras*); asimismo, deben estar inscritos en el simev, en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores (RNPMV),

sistema adscrito como ya se había dicho a la Superintendencia Financiera de Colombia.

Tal circunstancia, definitivamente otorga un valor agregado en protección para el fideicomitente y para el beneficiario, en el marco del tipo de negocio fiduciario de inversión, toda vez que le proporciona una más alta probabilidad de que sus instrucciones señaladas como constituyente sean realizadas con elevado profesionalismo, experticia, conocimiento, prudencia y diligencia, desde el proceso de asesoría en la estructuración del tipo de negocio fiduciario de inversión de destinación específica.

Obviamente, en los demás tipos de negocio fiduciario señalados en la CBJ 007 de 1996, tít. V, cap. I, num. 8,<sup>38</sup> no se prevé legalmente un requisito de certificación por parte de un organismo de autorregulación, para quienes sean funcionarios gestores del encargo señalado por el constituyente, disminuyendo la probabilidad de contar en este servicio con elevada experticia, conocimiento, prudencia y diligencia, como la que en el tipo de negocio fiduciario de inversión se ofrece a través de la certificación y la responsabilidad disciplinaria no solo del profesional del mercado de valores (persona natural) sino del intermediario del mercado de valores (sociedad fiduciaria).

37 Circular Externa 060 de 2007 de la Superintendencia Financiera de Colombia. **Personas obligadas a certificarse:** 6.3 “Cualquier persona que realice una de las siguientes actividades: (i) Quien ejecute órdenes de clientes o terceros sobre valores, derivados financieros, o quien imparta instrucciones para la ejecución de dichas órdenes, con sujeción a instrucciones, directrices, lineamientos y/o políticas establecidas por la entidad a la cual está vinculado, por los reglamentos o normas aplicables a las carteras colectivas administradas, *contratos fiduciarios de inversión*, contratos de administración de portafolios de terceros, fondos de pensiones obligatorias y voluntarias, fondos de cesantías, o directamente por sus clientes, según corresponda” (subrayado aparte).

Es decir, en el caso particular del tipo de negocio fiduciario de inversión, está obligada a certificarse cualquier persona natural que ejecute órdenes de clientes o terceros sobre valores, derivados financieros, o quien imparta instrucciones para la ejecución de dichas órdenes, con sujeción a las directrices, lineamientos o políticas establecidas por la entidad a la cual está vinculado (sociedad fiduciaria), con base en los reglamentos o normas aplicables en materia de *contratos fiduciarios de inversión*.

38 Num. 8.2. Fiducia inmobiliaria; 8.3. Fiducia de administración; 8.4. Fiducia en garantía; 8.5. Fiducia con recursos del sistema general de seguridad social y otros relacionados.

#### IV. PROTECCIÓN ADICIONAL DEL DEUDOR, DEL ACREEDOR Y DE QUIEN CONSTITUYE FIDEICOMISOS DE GARANTÍA

La protección que recae sobre el fideicomitente y beneficiario en el negocio fiduciario de garantía no se limita al consumidor financiero tradicional, pues se extiende al régimen de los deudores y acreedores previsto por la legislación civil.

##### ***A. Protección adicional del fideicomitente, el deudor en el negocio fiduciario de garantía***

El criterio de aplicarle al beneficiario, que como se dijo anteriormente es el acreedor en este tipo de negocio fiduciario, el régimen de las garantías personales, viene siendo desarrollado por la Sala Civil de la Corte Suprema de Justicia, como puede verse en la sentencia del 14 de febrero de 2006<sup>39</sup>, providencia que marca un hito de protección *sui generis* para el fideicomitente, exclusivamente en el marco de este negocio fiduciario.

La alta corporación considera que en el negocio fiduciario de garantía, la sociedad fiduciaria tiene obligaciones de medio y no de resultado, consistentes en conceder certificado de garantía ciñéndose cabalmente al avalúo de los bienes entregados en fideicomiso, en aras de garantizar la proporcionalidad entre el bien entregado y el crédito garantizado con este y, en general,

realizar de manera experta, prudente y diligente los actos necesarios tendientes a conseguir la finalidad de la fiducia, tales como, en caso de incumplimiento del deudor, proceder diligentemente a la venta de los bienes entregados en fideicomiso, con observancia de las instrucciones impartidas por el fideicomitente, entre otras obligaciones de medio. Lo anterior es propio de la naturaleza sustancial del contrato de fiducia mercantil y de la regulación que desarrolla el negocio fiduciario de garantía, pero a ello no le sigue que el beneficiario o potencial beneficiario pueda ignorar el deber que le corresponde de analizar y verificar la admisibilidad jurídica y económica de la garantía, descargando tal deber en el fiduciario, que por ser un tercero ajeno a la relación crediticia en la que media la garantía, por ende, no responde por la suficiencia de la misma.

La alta corporación sustenta el anterior planteamiento en que “tal cual sucede con cualquier garantía, sea real (hipoteca o prenda), o personal (fianza, aval o fiducia en garantía), le corresponde al acreedor, *ex ante*, indagar sobre la idoneidad de la misma”, en aras de establecer si esta presta suficiencia jurídica y económica como garantía del crédito, so pena de obrar indiligentemente, con lo que ello implica en el plano obligacional. Por consiguiente, el ordenamiento jurídico en materia de cauciones prevé el derecho del acreedor a la preservación de la garantía, cuando esta potencialmente se pierde o deteriora (ej: relevo de fianza - 2349 CC./Mejoramiento de la hipoteca - 2451 CC./Reposición de la prenda 2416 CC.).

39 Corte Suprema de Justicia, Sala Civil, sentencia del 14 de febrero de 2006, M. P.: Dr. Carlos Ignacio Jaramillo Jaramillo, Exp. 05001-3103-012-1999-1000-01.

Esta figura definitivamente reviste una protección especial para el fideicomitente —el deudor en este negocio fiduciario—, dado que impone el deber al beneficiario —el acreedor en este caso—, de indagar sobre la suficiencia e idoneidad de la garantía entregada al fiduciario en patrimonio autónomo o en mera tenencia, creando una carga para el beneficiario, que indirectamente ampara los intereses del fideicomitente, frente a la suficiencia del bien entregado en fideicomiso, tendiente a satisfacer, si no totalmente el crédito garantizado, al menos en la mayor proporción.

### ***B. Protección adicional del beneficiario o fideicomisario, el acreedor en el negocio fiduciario de garantía***

Frente a este particular, es procedente mencionar que en su momento surgió la polémica sembrada por un concepto de la entonces Superintendencia Bancaria de Colombia, que en el debate académico y doctrinario resulta de un significativo aporte, no solo para profundizar en la comprensión de la naturaleza de este tipo de negocio fiduciario, sino para describir la especial protección de que goza un acreedor en el negocio fiduciario de garantía, que difícilmente se encuentra en otro tipo de caución, en el sentido de que el proceder por parte del fiduciario en su facultad de titular del patrimonio fideicomitado, de llevar a cabo la venta o dación en pago de los bienes dados en garantía, para la Superintendencia, constituía una vulneración del derecho de defensa del deudor, pues para el ente de supervisión, el hecho de que los bienes salgan a ser rematados, sin que el afectado con esta medida tenga la oportunidad de ser oído y de presentar pruebas en que funde su defensa, vulne-

raba claramente normas imperativas tales como el debido proceso y el derecho a la defensa.

En el mismo sentido, la Superintendencia esgrimió que en el negocio fiduciario de garantía se está en presencia de un pacto comisorio sobre los bienes fideicomitados en garantía, figura que está proscrita por la ley, en cuanto a que esta prohíbe que el acreedor disponga por sí o ante sí del bien objeto de la prenda, pues este debe proceder a la realización de la garantía a través del remate judicial<sup>40</sup>, para así satisfacer su crédito<sup>41</sup>.

Años después, la Superintendencia cambió su posición frente a lo anteriormente expuesto, considerando que predicar el derecho al debido proceso y a la defensa para definir la ilicitud de dicha figura resulta antitécnico, pues en el negocio fiduciario de garantía la venta o dación en pago de los bienes fideicomitados procede de las instrucciones expresas e inequívocas dadas por el fideicomitente, que reviste una decisión eminentemente dispositiva de carácter patrimonial del deudor, que en nada contraría la norma constitucional.

De igual manera, el ente de supervisión cambió de posición frente a la interpretación propuesta por esta entidad años atrás, la cual predicaba que la fiducia en garantía constituía una forma de soslayar la prohibición legal expresa de la operancia del pacto comisorio sobre garantías reales, considerando el supervisor en su nueva posición que tal argumento resulta improceden-

40 Artículos 2422 y 2448 del Código civil colombiano.

41 Concepto 1346 OJ 416-21887 de noviembre 4 de 1974 de la Superintendencia Bancaria de Colombia.

te, toda vez que como se venía exponiendo con antelación, la fiducia en garantía no es una garantía real, sino una garantía personal, consistente en un derecho de crédito contra el patrimonio fideicomitido, que en razón del incumplimiento del deudor en la obligación garantizada, según las instrucciones expresas e inequívocas dadas por este, debe el fiduciario, QUE NO ES ACREEDOR, rematar los bienes fideicomitados al no cumplirse oportunamente dicha obligación garantizada, para honrar una obligación contractual que tiene por objeto administrar dichos bienes y satisfacer el crédito de quien sí es acreedor, que es el beneficiario en este tipo de negocio fiduciario, que además no goza de una garantía real sobre los bienes<sup>42</sup>.

El alcance jurídico de esta figura definitivamente constituye una protección especial de los intereses económicos del fideicomitente, el acreedor en el negocio fiduciario en garantía, toda vez que no requiere acudir a un proceso judicial de realización de garantía real, ni tiene que sobre llevar lo que acarrea una ejecución judicial, en términos de duración y gestión, creándose un estímulo por ministerio del derecho en favor de la constitución de este tipo de negocio fiduciario, para garantizar obligaciones no solamente en el mercado real de bienes y servicios, sino que a su vez facilita el acceso a la financiación en el mercado de dinero, dado que el ordenamiento jurídico faculta al deudor y al sistema financiero para constituir garantía admisible a través de este vehículo fiduciario, en el marco de operaciones activas de crédito.

## V. CONCLUSIÓN

La institución jurídica de la fiducia se convierte en una gran alternativa histórica, protagonista en el eficiente manejo de activos, tanto en el sector privado como en el sector público, toda vez que la misma estructura de tal instrumento permite que un gestor profesional y conocedor de cada vehículo fiduciario cumpla la finalidad requerida para la que se constituyó el encargo o el patrimonio autónomo, atribuyéndole a este fiduciario una responsabilidad de medio y no de resultado, de obrar con experticia, prudencia y diligencia en la gestión y realización de la finalidad encomendada, tal como la exigible a un buen hombre de negocios, profesional del comercio.

Los negocios fiduciarios de inversión y garantía son los únicos vehículos fiduciarios que ofrecen al fideicomitente y al beneficiario, aparte de la protección como consumidores financieros, protección adicional como inversionistas del mercado de valores, deudor y acreedor, respectivamente. Por ende, dicha protección especial del constituyente y del beneficiario en tales negocios fiduciarios, se configura como un factor determinante para la selección de tal vehículo como instrumento de inversión idóneo, por encima de otros vehículos fiduciarios, tales como la fiducia inmobiliaria o la fiducia de administración de procesos de titularización,<sup>43</sup> y por encima de otras

42 Concepto OJ 136 de 1981 de la Superintendencia Bancaria de Colombia.

43 En la administración de procesos de titularización (contenida en la CBJ. tit. V, cap. I, num. 8.3.2) el fiduciario **no realiza una operación de intermediación en el mercado de valores**, toda vez que este no realiza operaciones sobre valores, solamente con cargo al patrimonio autónomo emite valores (v. g. bonos) bajo los trámites legales correspondientes y funge como pagador de los intereses y del capital; asimismo, al funcionario ejecutivo encargado de cumplir tal instrucción

operaciones de garantía, tales como la hipoteca, la prenda, por citar otros tipos de cauciones, toda vez que la dinámica de protección como consumidor financiero, aunada a la de inversionista de los mercados de capitales en la fiducia de inversión, y a la de deudor y acreedor en la fiducia en garantía, le concede mayores herramientas al fideicomitente y al beneficiario para la defensa de sus intereses económicos en tales fideicomisos.

Aparte de los beneficios evidentes para el constituyente y beneficiario, la fiducia de inversión por su lado puede contribuir al crecimiento del ahorro nacional, por cuanto entre más conocimiento exista de este producto mayor volumen de ahorro público podrá canalizarse a través de las fiduciarias, entendiendo como ahorro público aquellos ingresos de todos los agentes que no van al consumo, bajo la salvedad de que la fiducia no está concebida como un instrumento de captación. Por consiguiente, el desarrollo del país puede verse beneficiado, puesto que con los recursos recibidos por parte de los fideicomitentes, en virtud del negocio fiduciario de inversión, podrán ofrecerse y demandarse valores, financiándose sectores productivos de la economía nacional, por ejemplo mediante la emisión por parte de las empresas de títulos de renta variable (acciones) o de renta fija, (bonos de deuda privada, papeles comerciales,<sup>44</sup> certificados de depósito a término - CDT<sup>45</sup>), y por otro lado, mediante la emisión por parte del Estado colombiano de títulos de renta fija (bonos de

deuda pública interna y bonos de deuda pública externa), en aras de financiar el déficit del gobierno central (Rengifo, 1998, p. 122).

En el mismo sentido, respecto a la fiducia en garantía, cabe decir que la diversificación de los instrumentos para garantizar obligaciones genera exacerbados beneficios para el país y los mercados del sector *real y financiero*, refiriéndose en este último, específicamente, al de dinero, en el que los principales protagonistas son los establecimientos de crédito, toda vez que por ejemplo la hipoteca, como garantía admisible en operaciones activas de crédito, resulta ineficiente en términos de costo-beneficio, por tener que someterse a procesos judiciales de realización de garantía real, con los costos de gestión y duración que esto conlleva para el accionante, el accionado y la progresiva congestión de la administración de justicia.

## Bibliografía

ARRUBLA PAUCAR, Jaime A. *Contratos mercantiles*, tomo III, (Contratos contemporáneos), 1ª edición, Diké, Medellín, 2005.

BLANCO BARÓN, Constanza. (Coordinadora). *Memorias, Seminario supervisión y control en Colombia ¿colapso del modelo?*, Universidad Externado de Colombia, Bogotá, 2005.

CASAS SANZ DE SANTAMARÍA, Eduardo. *Del “trust” anglosajón a la fiducia en Colombia*, 3ª edición, Temis, Bogotá, 2004.

*La fiducia*, 2ª edición, Temis, Bogotá, 1997.

HERNÁNDEZ LIMONGI, Martha Patricia. *Guía jurídica de los negocios fiduciarios en Colombia*, Legis, Bogotá, 2011.

señalada por el fideicomitente, no le es perentorio tener la calidad de profesional del mercado de valores, certificado por el AMV e inscrito en el SIMEV.

44 Títulos de renta fija emitidos por empresas del sector real.

45 Títulos de renta fija emitidos por los bancos.

KRAUSE, Martín. *Economía para emprendedores*, Aguilar, Bogotá, 2004.

LÓPEZ ANGARITA, David Fernando, LÓPEZ GARAVITO, Luis Fernando. *Estrategias de regulación financiera*. Universidad Externado de Colombia, Bogotá, 2004.

NÚÑEZ TRUJILLO, Antonio José. Antecedentes y principios fundamentales del análisis económico de la ley. En: *Colección de Derecho Económico*, UEC, Bogotá, 2005.

RENGIFO GARCÍA, Ernesto. *La fiducia mercantil y pública en Colombia*, 2ª edición, Universidad Externado de Colombia, Bogotá, 2006.

RENGIFO GARCÍA, Ernesto. *La fiducia mercantil y pública en Colombia*, 1ª edición, Universidad Externado de Colombia, Bogotá, 1998.

REVISTA SEMANA, edición 1560, marzo, Bogotá, 2012.

RODRÍGUEZ AZUERO, Sergio. *La responsabilidad del fiduciario*, 1ª edición, Ediciones Rosaristas, Bogotá, 1997.

*Negocios fiduciarios, su significación en América Latina*, 1ª edición, Legis, Bogotá, 2005.

*Reflexiones sobre posibles reformas al régimen de la fiducia mercantil*. [En línea], disponible en: [www.rodriguezazuero.com/documentos/reformasRegimenfiducia.pdf](http://www.rodriguezazuero.com/documentos/reformasRegimenfiducia.pdf)

*Basilea y la actividad fiduciaria*. [En línea], disponible en: [www.rodriguezazuero.com/documentos/basilea.pdf](http://www.rodriguezazuero.com/documentos/basilea.pdf)

*La obligación de reparar y la responsabilidad fiduciaria*. [En línea], disponible en: [www.rodriguezazuero.com/documentos/Laobligacion%20.pdf](http://www.rodriguezazuero.com/documentos/Laobligacion%20.pdf)

ROSEMBERG, J. M. *Diccionario de administración y finanzas*, Grupo editorial Océano, Barcelona.

ROSILLO, Jorge. *Matemáticas financieras para decisiones de inversión y financiación*, Cenage Learning Editores S. A., Bogotá, 2009.

SALAZAR, Natalia. *Memorias: seminario supervisión y control en Colombia*, Universidad Externado de Colombia, Bogotá, 2005.

SERRANO, Javier. *Mercados financieros*, Ediciones Uniandinas - editorial Temis, Bogotá, 2007.

SUPERINTENDENCIA BANCARIA DE COLOMBIA. *Jurisprudencia financiera*, Imprenta Nacional de Colombia, Bogotá, 2004.

*Jurisprudencia financiera*, Stilo Impresores Ltda, Bogotá, 2003.

*Manual de procedimientos de inspección para instituciones financieras*, Departamento Editorial del Banco de la República, Bogotá, 1990.

SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA. *Cartilla de Mercados*. [En línea], disponible en: [www.superfinanciera.gov.co](http://www.superfinanciera.gov.co)

*Circular Básica Jurídica 007 de 1996*.

VARÓN PALOMINO, Juan Carlos. *Portafolios de inversión: la norma y el negocio*, Ediciones Uniandes - Editorial Temis, Bogotá, 2008.