

INTERMEDIARIOS DEL MERCADO CAMBIARIO, OPERACIONES DE DERIVADOS FINANCIEROS

Concepto 2021126742-013 del 13 de agosto de 2021

Síntesis: Los intermediarios del mercado cambiario tienen permitida la realización de operaciones de derivados financieros no estandarizados con subyacente divisa, con residentes y otros intermediarios del mercado cambiario o agentes autorizados del exterior, con independencia de que estos tengan o no la calidad de vinculados económicos.

»(...) consulta relacionada con las operaciones sobre derivados en el mercado mostrador (*Over-The-Counter* - en adelante “OTC”), celebradas por intermediarios del mercado de valores con sus vinculados.

(...) frente a las preguntas formuladas en su comunicación, proceden los siguientes comentarios:

1. ***“¿Teniendo en cuenta los deberes de los intermediarios del mercado de valores frente a los conflictos de interés (...) puede una entidad financiera que detente la calidad de intermediario del mercado de valores cerrar operaciones de derivados OTC con vinculados, bajo el entendido que dicha operación no se cursa en el mercado de valores?”.***

En primera medida, resulta oportuno mencionar que de acuerdo con el artículo 7.3.1.1.5 del Decreto 2555 de 2010, las entidades que tengan la calidad de intermediarios de valores deberán cumplir con los deberes a su cargo en tan calidad, en la realización de operaciones con derivados no estandarizados, esto es, aquellos que corresponden al mercado OTC.

Esto implica que en la celebración de ese tipo de operaciones resultan aplicables, entre otros, el numeral 2 del artículo 7.3.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, según el cual los intermediarios de valores no podrán realizar operaciones en el mercado mostrador con aquellas personas que tengan el carácter de vinculados, entendiendo para el efecto quienes cumplan con las siguientes condiciones:

- i) El o los accionistas o beneficiarios reales del diez por ciento (10%) o más de la participación accionaria del intermediario.
- ii) Las personas jurídicas en las cuales, el intermediario sea beneficiario real del diez por ciento (10%) o más de la participación societaria. Se entiende por beneficiario real el definido en el artículo 6.1.1.13 del Decreto 2555 de 2010.
- iii) La matriz del intermediario de valores y sus filiales y subordinadas.
- iv) Los administradores del intermediario, de su matriz y de las filiales o subordinadas de esta.

Entonces, se concluye que la norma precitada establece una prohibición para que los intermediarios de valores celebren operaciones por fuera un sistema de negociación de valores organizado, es decir, en el mercado OTC, con quienes tengan el carácter de vinculados, según fue mencionado anteriormente, lo cual incluye, como se mencionó, la realización de operaciones con derivados financieros no estandarizados.

Sin perjuicio de ello, se resalta que el párrafo 1 del artículo 2.35.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 dispone que *“cuando los instrumentos financieros derivados y productos estructurados de que trata el presente Título correspondan a operaciones que formen parte del mercado cambiario, deberán sujetarse a las disposiciones del régimen cambiario”*. Esto implica que, en el evento en que se trate de operaciones cambiarias, deberá acudirse a lo previsto en la regulación expedida para el efecto por la Junta Directiva del Banco de la República, como

autoridad cambiaria en Colombia, para determinar la viabilidad jurídica de llevarlas a cabo. Haremos referencia al particular en los párrafos siguientes del presente oficio.

2. “¿Existe alguna restricción de orden legal que impida o prohíba a una entidad financiera que detente la calidad de intermediario del mercado de valores, negociar y cerrar operaciones de derivados cuyo subyacente sea la tasa de cambio con vinculados (sic)?

De acuerdo con el numeral 3.1 de la Circular Reglamentaria Externa – DODM – 144 expedida por el Banco de la República, un intermediario del mercado cambiario¹, que a su vez puede o no ostentar la calidad de intermediario del mercado de valores, puede celebrar operaciones de derivados sujetas al régimen de cambios internacionales, siempre que se trate de “operaciones sobre tasa de cambio, tasa de interés e índices bursátiles”.

Toda vez que el párrafo 1 del artículo 2.35.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 señala expresamente que cuando se trata de este tipo de operaciones el régimen cambiario aplicará de manera preferente, atendiendo a un criterio de especialidad, es preciso señalar que el artículo 53 de la Resolución Externa No. 1 de 2018 del Banco de la República dispone que “los residentes e intermediarios del mercado cambiario podrán celebrar con agentes del exterior autorizados operaciones de derivados”, y en esta misma línea, añade que “los intermediarios del mercado cambiario podrán celebrar con residentes o con otros intermediarios del mercado cambiario operaciones de derivados financieros estipuladas en moneda extranjera”; sin que se establezca algún tipo de restricción o prohibición adicional.

Ahora, sobre la aplicación de este régimen a las operaciones en cuestión, se reitera que la aplicación del régimen cambiario resulta preferente; aspecto que ha sido reconocido previamente por esta Superintendencia en concepto No. 2010066160-005 del 19 de noviembre de 2010, en el sentido que a “la realización de operaciones de derivados que formen parte del mercado cambiario le aplican, de manera especial, las normas (...) del Banco de la República”.

Así pues, de una interpretación sistemática de las disposiciones contenidas en el Decreto 2555 de 2010 y de aquellas pertenecientes a la regulación cambiaria, se concluye que los intermediarios del mercado cambiario tienen permitida la realización de operaciones de derivados financieros no estandarizados con subyacente divisa, con residentes, otros intermediarios del mercado cambiario o agentes autorizados del exterior, con independencia de que estos tengan o no la calidad de vinculados económicos.

Ahora bien cabe agregar que, si bien a las operaciones sobre derivados estandarizados con subyacente divisa también le son aplicables las normas cambiarias, de acuerdo con el párrafo 2 del artículo 2 de la Resolución Externa No. 4 de 2009 de la Junta Directiva del Banco de la República, “los sistemas que realicen la negociación o registro de operaciones de instrumentos estandarizados sobre divisas, sus administradores y sus afiliados,

¹ El artículo 7 de la Resolución Externa No. 1 de 2018 del Banco de la República dispone: “son intermediarios del mercado cambiario los establecimientos bancarios, las corporaciones financieras, las compañías de financiamiento, la Financiera de Desarrollo Nacional (FDN), el Banco de Comercio Exterior de Colombia S.A. -BANCOLDEX-, las cooperativas financieras, las sociedades comisionistas de bolsa de valores, las sociedades de intermediación cambiaria y de servicios financieros especiales (SICSF), las Sociedades Especializadas en Depósitos y Pagos Electrónicos (SEDPE), la Financiera de Desarrollo Territorial (FINDETER), el Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario (FINAGRO), el Instituto Colombiano de Crédito Educativo y Estudios Técnicos en el Exterior (ICETEX), la Empresa Nacional Promotora del Desarrollo Territorial (ENTerritorio) y el Fondo Nacional de Ahorro (FNA). Las entidades anteriormente mencionadas que cumplan con los requisitos previstos en el artículo 8 de la presente resolución, se sujetarán a la regulación aplicable a los intermediarios del mercado cambiario una vez se inscriban en el Banco de la República de acuerdo con el procedimiento de carácter general que éste señale (...)”.

deben someterse a lo estipulado en la Ley 964 de 2005 y a los decretos que la desarrollen y reglamenten”. Esto, considerando además que de acuerdo con el párrafo tercero del artículo 2 de la Ley 964 de 2005, lo dispuesto en dicha ley y en las normas que la desarrollen y complementen, como es el caso del Decreto 2555 de 2010, es aplicable a los derivados financieros estandarizados.

3. ¿Existe alguna restricción de orden legal que impida o prohíba a una entidad financiera que detente la calidad de intermediario del mercado de valores, negociar y cerrar operaciones de contado con un vinculado (...)?”.

En lo que respecta a las operaciones de contado sobre divisas, es importante mencionar que la Resolución Externa No. 1 de 2018 del Banco de la República establece en su artículo 8, aquellas operaciones autorizadas a los diferentes intermediarios del mercado cambiario, dentro de los cuales se encuentran pluralidad de entidades sometidas a la inspección y vigilancia de la SFC, que se encuentran autorizadas para celebrar operaciones de compra y venta de divisas, como una operación cambiaria.

En esta misma línea, la Resolución Externa No. 4 de 2009 expedida por la Junta Directiva del Banco de la República, señala en su artículo 2 que *“las negociaciones de operaciones sobre divisas podrán realizarse mediante sistemas de negociación o mediante otros medios negociación que sean utilizados por el mercado **(mercado mostrador)** (...) se entenderá por negociación de operaciones sobre divisas: la negociación de operaciones de contado o la de instrumentos financieros derivados no estandarizados sobre divisas”.*

En el mismo sentido, dicha Resolución Externa establece en su artículo 4, que *“el mercado mostrador de divisas está compuesto por todos aquellos medios, distintos de los sistemas de negociación, a través de los cuales se efectúan operaciones sobre divisas”.* De esta manera, es posible concluir que la regulación cambiaria hace referencia a la existencia de un mercado OTC de divisas, al cual le resultan aplicables las disposiciones cambiarias.

Ahora bien, en cuanto a la prohibición contenida en el numeral 2 del artículo 7.3.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, resulta oportuno señalar que tal como dispone el texto de la mencionada norma, los deberes especiales de los intermediarios de valores, dentro de los cuales se encuentran los de detección, prevención y manejo del conflicto de interés, resultan exigibles en la realización de operaciones de intermediación en el mercado de valores, dentro de las cuales no se encuentran las operaciones de compra y venta de divisas, que son propias del mercado cambiario, sin perjuicio de lo señalado en el numeral anterior respecto a los derivados estandarizados y la aplicación a estos de la Ley 964 de 2005 y del Decreto 2555 de 2010.

Entonces, si bien la disposición normativa citada hace referencia expresa a la prohibición de la realización de operaciones con vinculados en el mercado mostrador, debe tenerse en cuenta que de acuerdo con la definición de mercado mostrador establecida en el artículo 7.4.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010 -sección en la cual se hace referencia expresa a la autorización de los intermediarios de valores para actuar en él-, un mercado mostrador es aquel en el cual se llevan a cabo negociaciones por fuera de los sistemas de negociación de valores².

Así las cosas, es posible concluir que la prohibición que recae sobre los intermediarios de valores para celebrar operaciones en el mercado mostrador, resulta aplicable cuando este ejecute actividades propias de la intermediación del mercado de valores, toda vez que el mercado mostrador al cual la norma hace alusión es aquel en el cual se tranzan valores por fuera de los sistemas de negociación establecidos para el efecto.

² Decreto 2555 de 2010, artículo 7.4.1.1.1.

Sin perjuicio de lo anterior, debe tenerse en cuenta que en la realización de operaciones de contado sobre divisas, que bien pueden darse a través de un sistema de negociación de divisas o en el mercado mostrador de divisas, los intermediarios del mercado de valores que en dicho escenario actúan además como intermediarios del mercado cambiario, deben observar las disposiciones contenidas en la Resolución Externa No. 4 de 2009, la cual establece en su Capítulo IX un código de conducta para los intermediarios del mercado cambiario y las personas naturales vinculadas que participen en la negociación o el registro de operaciones sobre divisas.

Particularmente, se destaca que de acuerdo con el artículo 25 de la Resolución Externa No. 4 de 2009, estos deben *“establecer y aplicar políticas y procedimientos para prevenir y administrar apropiadamente la presencia de conflictos de interés en la realización de sus operaciones con divisas”*, lo cual incluye, entre otros, los eventos en los que se realizan operaciones con vinculados económicos.

Finalmente, y sin perjuicio de lo anterior, debe tenerse en cuenta que de acuerdo con la entidad de la cual se trate, pueden existir otro tipo de normas que deben ser observadas en el momento de celebrar una operación con quienes tengan el carácter de vinculados, que bien pueden establecer limitaciones, prohibiciones o deberes adicionales en la gestión de los conflictos de interés; estos casos deben ser verificados según el contexto particular de la operación respectiva.

(...).»