

DERIVADOS, CONFLICTOS DE INTERÉS, REGISTRO

Concepto 2010066160-005 del 19 de noviembre de 2010.

Síntesis: *Los deberes frente a los conflictos de interés a que hace referencia el numeral 2º del artículo 7.3.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 también son aplicables a los intermediarios de valores que realicen operaciones con derivados financieros no estandarizados. Siendo así, los intermediarios de valores no podrán realizar operaciones en el mercado mostrador con derivados financieros no estandarizados con sus vinculados; es decir, con aquellas entidades o personas que cumplan con alguna de las características señaladas en la norma aludida que dispone los deberes frente a los conflictos de interés. Para la realización de operaciones sobre instrumentos financieros derivados que los intermediarios de valores deben atender los deberes y obligaciones establecidas en la normatividad aplicable, en especial, lo referente al conflicto de interés.*

«(...) se elevan una serie de preguntas relacionadas con las operaciones de derivados, este Despacho atenderá en su orden las preguntas formuladas, así:

¿El 1.5.3.2 numeral 2(b) de la Res. 400 de 1995 (hoy incorporado al Decreto 2555 de 2010), el cual prohíbe a los Intermediarios de valores realizar operaciones en el mercado mostrador con vinculados, es aplicable a las operaciones de derivados No estandarizados que se celebren en el mercado mostrador?

Como es de su conocimiento, existen unos deberes generales y especiales en cabeza de los intermediarios de valores¹. En efecto, la disposición normativa a la que usted hace alusión en su consulta, consagra de manera expresa los deberes frente a los conflictos de interés, así:

Deberes frente a los conflictos de interés. Sin perjuicio de lo dispuesto en normas de naturaleza especial, los intermediarios de valores deberán establecer y aplicar consistentemente principios, políticas y procedimientos aprobados por su junta directiva, o el órgano que desarrolle funciones equivalentes, para la detección, prevención, manejo de conflictos de interés en la realización de operaciones de intermediación. Dichos principios, políticas y procedimientos deberán incorporarse en el respectivo código de buen gobierno corporativo de la entidad, serán aplicables a sus administradores, empleados o funcionarios que desempeñan actividades relacionadas con la intermediación y deberán contener como mínimo lo siguiente:

a) Los mecanismos para que las áreas, funciones y sistemas de toma de decisiones susceptibles de entrar en conflicto de interés, estén separadas decisoria, física y operativamente;

b) Reglas y límites sobre operaciones con vinculados en los sistemas de negociación de valores;

En adición de lo establecido para cada intermediario de valores en sus normas de gobierno corporativo, para efectos de la presente Parte, se entiende por “vinculado” a cualquier participante que sea:

(i) Él o los accionistas o beneficiarios reales del diez por ciento (10%) o más de la participación accionaria en el intermediario.

¹ Libro tercero de la parte séptima del Decreto 2555 de 2010.

(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 6.1.1.1.3 del presente decreto.

(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 ésta.

Los intermediarios de valores no podrán realizar operaciones en el mercado mostrador con los vinculados señalados en el presente literal, y

c) Los mecanismos y procedimientos para que la realización de operaciones por cuenta propia esté separada de cualquier otro tipo de actividad que pueda generar conflicto de interés, observando las instrucciones que para el efecto imparta la Superintendencia Financiera de Colombia.” (Subrayado fuera de texto)

Del contenido de la disposición transcrita es clara la prohibición mencionada en su consulta, para quienes intermedian en el mercado de valores, en la medida en que no les está permitido la realización de operaciones en el mercado mostrador con vinculados.

A juicio de este Despacho, la prohibición referida es aplicable a la realización de operaciones con derivados financieros no estandarizados. Lo anterior, en atención a lo dispuesto en el artículo 7.3.1.1.5 del Decreto 2555 de 2010 (antes, Capítulo 2º de la Resolución 400 de 1995), cuyo tenor es el siguiente:

“Artículo 7.3.1.1.5 Deberes en la realización de operaciones con derivados financieros no estandarizados. Los intermediarios de valores también deberán cumplir con los deberes previstos en el presente Libro en la realización de operaciones con derivados financieros no estandarizados.” (Subrayado fuera de texto)

En ese orden de ideas, debe entenderse que los deberes frente a los conflictos de interés a que hace referencia el numeral 2º del artículo 7.3.1.1.2 del citado Decreto también son aplicables a los intermediarios de valores que realicen operaciones con derivados financieros no estandarizados. Siendo así, los intermediarios de valores no podrán realizar operaciones en el mercado mostrador con derivados financieros no estandarizados con sus vinculados; es decir, con aquellas entidades o personas que cumpla con alguna de las características señaladas en la norma aludida que dispone los deberes frente a los conflictos de interés.

Sin perjuicio de lo anterior, extendiendo el tema de su consulta, es del caso tener en cuenta lo dispuesto en el Decreto 1796 de 2008, hoy Decreto 2555 de 2010² en cuanto señala la

² Artículo 2.35.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 (Antes artículo 2.7.1.2. de la Resolución 400 de 1995, adicionado por el artículo 7 del Decreto 1796 de 2008)

“Autorización para realizar operaciones con instrumentos financieros derivados y productos estructurados.

Las entidades sometidas a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia están autorizadas para realizar operaciones sobre instrumentos financieros derivados y productos estructurados en los términos que se señalan en el presente decreto, con observancia de las instrucciones que establezca la Superintendencia Financiera de Colombia en desarrollo de la misma y de sus propias atribuciones, y con sujeción a las restricciones y prohibiciones que les sean aplicables de acuerdo con sus regímenes normativos especiales.

Parágrafo 1. 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. (...).”

observancia de las disposiciones del régimen cambiario para las operaciones de derivados y productos estructurados que formen parte del mercado cambiario.

En concordancia con lo anterior, el Capítulo XVIII de la Circular Básica Contable y Financiera, que dispone instrucciones respecto a los instrumentos financieros derivados y productos estructurados, establece que las entidades vigiladas, además de atender las normas antes citadas respecto a operaciones con estos instrumentos, también deben tener en cuenta las disposiciones del Banco de la República. Es así como el numeral 1 del “*Ámbito de Aplicación*” del citado Capítulo dispone lo siguiente:

“(...) Las entidades vigiladas deben dar cumplimiento a las instrucciones que se imparten en el presente Capítulo en relación con tales instrumentos y productos. Lo anterior sin perjuicio, del cumplimiento de las normas y procedimientos del régimen cambiario establecido por el Banco de la República, cuando a ello haya lugar.”

De acuerdo con lo anterior, debe entenderse que cuando las entidades vigiladas realicen operaciones que formen parte del mercado cambiario, deben observar lo dispuesto por el Banco de la República (Resolución Externa 4 del 2009 y la Resolución Externa 8 del 2008, entre otras).

En esta materia, la Resolución Externa 8 de 2008 del Banco de la República dispone lo siguiente frente a las operaciones con derivados de los intermediarios del mercado cambiario:

“Artículo 42. AUTORIZACIÓN Los intermediarios del mercado cambiario y demás residentes podrán celebrar operaciones de derivados financieros sobre tasa de interés y tasa de cambio transados con los intermediarios del mercado cambiario o con agentes del exterior que realicen este tipo de operaciones de manera profesional. El Banco de la República mediante reglamentación de carácter general indicará las características y requerimientos que deberán tener dichos agentes.

Los intermediarios del mercado cambiario podrán celebrar operaciones de derivados financieros sobre tasa de cambio con no residentes que tengan inversión extranjera registrada ante el Banco de la República.”

Por su parte, de manera particular, en punto a los conflictos de interés, la Resolución Externa 04 del 2009, señala lo siguiente:

“Artículo 25. Prevención y administración de conflictos de interés. Los intermediarios del mercado cambiario 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.”

Dentro de este contexto, la realización de operaciones de derivados que formen parte del mercado cambiario le aplican, de manera especial, las normas antes citadas del Banco de la República en lo referente a los conflictos de interés.

2.¿Teniendo en cuenta que el capítulo XVIII de la Circular Básica Contable y Financiera no limita los tipos de contraparte que las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera pueden tener para celebrar derivados sobre títulos o valores, y teniendo presente que en la Circular Externa 18 de 2009 (formato 469 columna 10) se señala como posible tipo de contraparte a entidades financieras del exterior y entidades no financieras del exterior, deben

estas contrapartes extranjeras cumplir algún requisito especial para ser contrapartes de la Corporación en las operaciones de derivados sobre títulos?

En primer término, se considera necesario reiterar que para la realización de operaciones sobre instrumentos financieros derivados que los intermediarios de valores deben atender los deberes y obligaciones establecidas en la normatividad aplicable, en especial, lo referente al conflicto de interés, explicado en los términos de la respuesta anterior.

En adición a lo anterior, las entidades vigiladas deben atender lo dispuesto en el Decreto 1796 de 2008, hoy Decreto 2555 de 2010, así como lo que establece el Capítulo XVIII de la Circular Básica Contable y Financiera (C.E. 100 de 1995), en especial los requisitos del numeral 3° del Capítulo en mención.

De igual forma, debe tenerse en cuenta que cuando se trate de operaciones sobre derivados que hagan parte del mercado cambiario, se debe cumplir con la normatividad expedida por el Banco de la República en lo referente al régimen cambiario.

¿Teniendo en cuenta que el capítulo XVIII de la Circular Básica Contable y Financiera en su numeral 3 lit h) señala que “Todos los instrumentos financieros derivados y productos estructurados que se negocien en el mercado mostrador deben registrarse en un módulo de registro de instrumentos financieros derivados y productos estructurados de un sistema de registro de operaciones sobre valores que cumpla con las condiciones y requisitos previstos en la Resolución 400 de 1995 modificada por el Decreto 1120 de 2008 y demás normas que la modifiquen o sustituyan” cuál es el sistema de registro que debe utilizarse para registrar las operaciones de derivados sobre títulos que haga la Corporación y cuál sería el procedimiento para tal registro?

De cara a su inquietud, es menester tener en cuenta lo señalado en la siguiente disposición normativa:

“Artículo 2.35.1.4.1 del Decreto 2555 de 2010 (Antes, artículo 2.7.4.1. de la Resolución 400 de 1995, adicionado por el artículo 7 del Decreto 1796 de 2008) Ajuste de reglamentos.

Los reglamentos de los sistemas de negociación de valores, de registro de operaciones sobre valores, de compensación y liquidación de operaciones y de las cámaras de riesgo central de contraparte, a través de los cuales se transen, registren o compensen y liquiden instrumentos financieros derivados y productos estructurados, deberán ajustarse a las disposiciones del presente Título y a las instrucciones que imparta la Superintendencia Financiera de Colombia al respecto.

Estos reglamentos deben contener condiciones de registro, transacción, liquidación, información y garantías aplicables, de acuerdo con la naturaleza de los instrumentos financieros derivados y de los productos estructurados que sean aceptados por tales sistemas.”

En relación con lo anterior, se debe tener en cuenta además la expedición de la Circular Externa 025 de 2008³, cuyo régimen de transición dispuso lo siguiente:

³ Circular Externa 025 de 2008: (...) Referencia: Subrogación de las instrucciones sobre instrumentos financieros derivados y productos estructurados contenidas en el Capítulo XVIII de la Circular Básica Contable y Financiera y expedición del régimen de transición aplicable a dichos instrumentos y productos.

“Régimen de transición: Las instrucciones de la Superintendencia Financiera de Colombia sobre instrumentos financieros derivados y productos estructurados estarán sometidas a un régimen de transición integrado por seis (6) reglas del siguiente tenor:

(...)

Cuarta. Las entidades sometidas a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia continuarán registrando los instrumentos financieros derivados y productos estructurados, que no sean valores, negociados en el mercado mostrador, tal y como lo están haciendo al momento de entrada en vigencia de la presente Circular Externa. Lo anterior hasta cuando entre en funcionamiento un módulo para registrar dichos instrumentos y productos en un sistema de registro de operaciones sobre valores, aprobado por la Superintendencia Financiera de Colombia.”

En punto al régimen de transición transcrito, debe entenderse que la obligación de registrar las operaciones con instrumentos derivados financieros y productos estructurados que se celebren en el mercado mostrador es de aplicación programática. En ese sentido, dichas operaciones deberán registrarse en cualquier sistema de registro de operaciones que de acuerdo con su reglamento se encuentre facultado para registrar el tipo de operación que se haya realizado. Lo anterior, en atención a que cada sistema de registro de operaciones se encuentra facultado para registrar únicamente las clases de operaciones específicas que se encuentran en sus reglamentos. Debido a que, como se entiende del régimen de transición de la citada Circular, se trata de una disposición programática, el cumplimiento de la citada norma de registro se encuentra supeditado a que para el momento en que se celebre la operación exista un sistema de registro que tenga dentro de sus funciones autorizadas el registrar la operación que se ha realizado.

A manera de ejemplo, el reglamento general del mercado de derivados de la Bolsa de Valores de Colombia, de acuerdo con el artículo 2.1.1 del mismo, le permite registrar en su sistema contratos de futuros y de opciones sobre renta fija, renta variable, divisas, tasas de interés y *commodities*.

Por su parte, el sistema de registro administrado por ICAP Fx Colombia S.A., puede registrar operaciones forward y swap, opciones y adicionalmente instrumentos derivados exóticos, de acuerdo con el artículo 3.2.1.1 de su reglamento. El sistema administrado por Tradition Colombia S.A. puede registrar también operaciones forward y swap, opciones, y operaciones sobre otros derivados financieros no estandarizados, de acuerdo con el artículo 1.1.4.2 de su reglamento.

Como complemento de los anteriores ejemplos, también puede observarse lo dispuesto en el Título V del Reglamento del Sistema Electrónico de Transacciones e Información del Mercado de Divisas Set-FX, en lo concerniente al registro sobre las operaciones en divisas que correspondan al mercado forward y/o swap.

(...).»