

**MECANISMOS DE INVERSIÓN EN EL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA**

**Un análisis a la normatividad financiera colombiana que rige a los fondos de inversión colectiva, a las sociedades comisionistas de bolsa, a las acciones y a los principales derivados financieros que permiten la inversión en el mercado de valores de Colombia**

LAURA CORTÉS HOYOS

DAVID ESCUDERO DÍEZ

Monografía

Asesor

Juan Esteban Vélez Villegas

UNIVERSIDAD EAFIT

ESCUELA DE DERECHO

DERECHO

2022

## CONTENIDO

<b>RESUMEN .....</b>	<b>5</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>6</b>
<b>INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>7</b>
<b>PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA .....</b>	<b>9</b>
<b>JUSTIFICACIÓN.....</b>	<b>11</b>
<b>OBJETIVOS .....</b>	<b>12</b>
<b>Capítulo I: Conceptos Generales .....</b>	<b>13</b>
<b>Sistema Financiero.....</b>	<b>13</b>
<i>Tipos de Mercados Financieros.....</i>	<i>14</i>
<b>Mercado Intermediado.....</b>	<b>14</b>
<b>Mercado no Intermediado. ....</b>	<b>14</b>
<b>Mercado Primario. ....</b>	<b>15</b>
<b>Mercado Secundario. ....</b>	<b>15</b>
<i>Concepto de Valor.....</i>	<i>16</i>
<i>Concepto de Inversión .....</i>	<i>17</i>
<b>Inversión Colectiva.....</b>	<b>17</b>
<b>Inversión Individual.....</b>	<b>18</b>
<b>Inversiones de Renta Fija.....</b>	<b>18</b>
<b>Inversiones de Renta Variable.....</b>	<b>18</b>
<b>Participantes del Mercado de Valores .....</b>	<b>18</b>
<i>Emisores de Valores.....</i>	<i>18</i>
<i>Intermediarios de valores.....</i>	<i>19</i>
<b>Comisionistas de Bolsa. ....</b>	<b>20</b>
<i>Régimen de Autorización General. ....</i>	<i>21</i>
<i>Régimen de Autorización Individual. ....</i>	<i>22</i>
<b>Comisionistas Independientes. ....</b>	<b>23</b>
<b>Establecimientos de Crédito. ....</b>	<b>23</b>
<b>Sociedades Fiduciarias. ....</b>	<b>24</b>
<b>Sociedades Administradoras de Cartera Colectiva. ....</b>	<b>24</b>
<i>Inversionistas .....</i>	<i>24</i>
<b>Inversionistas Profesionales.....</b>	<b>24</b>
<b>Inversionistas Clientes.....</b>	<b>25</b>
<i>Proveedores de Infraestructura .....</i>	<i>26</i>
<b>Bolsa de Valores.....</b>	<b>26</b>
<b>Depósitos Centralizados de Valores.....</b>	<b>26</b>
<i>Superintendencia Financiera .....</i>	<i>26</i>
<i>Otras Entidades con Competencias Regulatorias .....</i>	<i>27</i>
<b>Autorregulador del Mercado de Valores – AMV.....</b>	<b>28</b>
<b>Bolsa de Valores de Colombia – BVC.....</b>	<b>28</b>
<i>Sistema Integral de Información del Mercado de Valores – SIMEV.....</i>	<i>28</i>
<b>Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE.....</b>	<b>29</b>
<b>Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores - RNAMV. ....</b>	<b>29</b>
<b>Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores - RNPMV.....</b>	<b>30</b>
<b>Capítulo II: Instrumentos Financieros .....</b>	<b>31</b>
<b>Acciones.....</b>	<b>31</b>
<i>Concepto de Acciones .....</i>	<i>31</i>
<i>Emisores de Acciones.....</i>	<i>32</i>

<i>Derechos de los Accionistas</i> .....	33
<b>Concepto de Instrumentos Financieros Derivados</b> .....	<b>34</b>
<b>Fondos de Inversión Colectiva</b> .....	<b>36</b>
<i>Fondos de Inversión Colectiva Abiertos</i> .....	36
<i>Fondos de Inversión Colectiva Cerrados</i> .....	36
<i>Política de Inversión</i> .....	38
<i>Fondos de Inversión Colectiva del Mercado Monetario</i> .....	38
<b>Contratos de Futuros o Futuros</b> .....	<b>39</b>
<b>Contratos Forwards</b> .....	<b>39</b>
<b>Contratos Swap</b> .....	<b>42</b>
<i>Tipos de Contratos Swap Según la Naturaleza de los Flujos de Caja</i> .....	42
Swaps Sobre Tasas de Interés .....	42
Swaps Sobre Índices Accionarios .....	43
Swaps Sobre Índices Accionarios y Tasas de Interés .....	43
Swaps Sobre Divisas .....	43
<b>Contratos de Opciones</b> .....	<b>44</b>
<i>Opciones Call</i> .....	44
<i>Opciones Put</i> .....	44
<i>Clasificación de las Opciones</i> .....	45
Dentro del Dinero – In The Money .....	45
En el Dinero – At The Money .....	45
Fuera del Dinero – Out of The Money .....	46
<b>Exchange Traded Funds</b> .....	<b>46</b>
<b>Capítulo III: Normatividad Aplicable a los Instrumentos Financieros</b> .....	<b>49</b>
<b>Valores</b> .....	<b>49</b>
<i>Sociedades Inscritas</i> .....	52
<i>Sistemas de Registro</i> .....	53
<i>Inversión Extranjera</i> .....	54
<i>Custodia</i> .....	57
<i>Doble Listamiento</i> .....	58
<b>Fondos de Inversión Colectiva</b> .....	<b>59</b>
<i>Participaciones</i> .....	64
<i>Gestión de portafolios</i> .....	65
<i>Custodia de valores en los Fondos de Inversión Colectiva</i> .....	66
<i>Derechos de los inversionistas</i> .....	67
<i>Fondo de inversión colectiva abierto</i> .....	68
<i>Fondos de inversión colectiva del mercado monetario</i> .....	68
<i>Fondo de inversión colectiva cerrado</i> .....	69
<b>Fondos de capital privado</b> .....	<b>70</b>
<i>Sociedades administradoras de fondos de capital privado</i> .....	73
<i>Gestión de fondos de capital privado</i> .....	74
<i>Custodia de valores en fondos de capital privado</i> .....	75
<i>Derechos de los inversionistas</i> .....	75
<b>Fondos Bursátiles</b> .....	<b>76</b>
<b>Fondos de inversión colectiva inmobiliarios</b> .....	<b>77</b>
<i>Gestor externo de los fondos de inversión colectiva inmobiliaria</i> .....	79
<b>Fondos de inversión del exterior</b> .....	<b>79</b>
<b>Sociedades Comisionistas de Bolsa</b> .....	<b>79</b>

<i>Operaciones por cuenta propia</i> .....	81
<i>Financiación de Valores</i> .....	82
<i>Administración de Valores</i> .....	84
<i>Administración de Portafolio de Terceros</i> .....	85
<b>Capítulo IV: Análisis Normativo</b> .....	<b>87</b>
<b>Fondos de Inversión Colectiva</b> .....	<b>87</b>
<b>Sociedades Comisionistas de Bolsa</b> .....	<b>93</b>
<b>CONCLUSIONES</b> .....	<b>98</b>
<b>REFERENCIAS</b> .....	<b>100</b>

## RESUMEN

A través de la presente monografía se presentan los instrumentos financieros que permiten la inversión en el mercado de valores de Colombia, analizando la normatividad local que rige a los fondos de inversión colectiva, a las sociedades comisionistas de bolsa, a las acciones, y a los principales instrumentos financieros derivados. Con lo anterior se pretende establecer si dicha regulación puede considerarse adecuada para promover el desarrollo del mercado financiero colombiano, determinando cuáles son las alternativas de inversión existentes, y analizando de qué forma se podrían realizar inversiones por medio de estos instrumentos.

***Palabras clave:** Bolsa de valores; Acciones; Valores; Mercado de Valores; Inversión; Instrumentos Financieros; Derivados financieros; Sistema Financiero; Mercado no intermediado; Inversionistas, Fondo de Inversión Colectiva; Sociedad Comisionista de Bolsa.*

## ABSTRACT

The present monograph presents the financial instruments that allow investment in the Colombian stock market, analyzing the local regulations governing mutual funds, broker-dealer company, shares, and the main derivatives and financial instruments. The purpose is to establish whether such regulation can be considered adequate to promote the development of the Colombian financial market, determining which are the existing investment alternatives, and analyzing how investments could be made through these instruments.

***Keywords:** Stock Exchange; Stocks; Shares; Stock Market; Investment; Financial Instruments; Financial Derivatives; Financial System; Unmediated Market; Investors; Mutual Fund; Broker-Dealer Company.*

## INTRODUCCIÓN

La primera vez en la historia en que se conceptualizó el mercado de valores fue en la Grecia antigua, a través del Deigma, una bolsa mercantil en la que los comerciantes de todas partes negociaban sus mercancías. Posteriormente, apareció la basílica romana, en la cual se reunían los publicanos, personas que se encargaban del recaudo de impuestos y la gestión de empresas pública para realizar transacciones financieras. Ya, en la edad media apareció la Lonja, una institución que evolucionaría para convertirse en el mercado de valores actual. En este lugar, los comerciantes se reunían para realizar compraventas y subastas de mercancías, y en estas, especialmente los judíos sefardíes, se dedicaban a realizar actividades financieras como el préstamo de dinero y el cambio de monedas. Es así pues que a finales de siglo XV, en las ferias medievales de la Europa Occidental, apareció el mercado de valores como institución. Fue en Brujas, Bélgica, en el palacio de la familia Van der Bursen donde se organizó por primera vez un mercado de títulos y valores, en el cual se realizaban diferentes tipos de operaciones financieras y bursátiles. Fue así como, poco a poco, se fue formando el mercado de valores hasta llegar al mercado de valores moderno (Quintanilla, 2008, pp. 1-2).

En el mundo actual, el mercado de valores se ha convertido en una de las herramientas más importantes a la hora de obtener financiación por parte de las empresas y los Estados para desarrollar sus planes de negocios y sus planes de gobierno respectivamente, y para los inversionistas, quienes generan rentabilidades a través del mismo. En Colombia existe un gran desconocimiento sobre los mecanismos de inversión en el mercado de valores y con respecto a la normatividad sobre el mismo, lo que es un tema preocupante, toda vez que, aunque el mercado de valores local no se encuentra en su mejor momento, este sigue siendo un instrumento muy importante para la economía.

En esta monografía, en su primer capítulo “Conceptos Generales”, se hablará sobre los conceptos básicos, la estructura, y los participantes del mercado de valores colombiano.

En el segundo capítulo “Instrumentos Financieros”, se hablará sobre algunos de los instrumentos financieros mediante los cuales se puede invertir en el mercado de valores colombiano.

En el tercer capítulo “Normatividad aplicable a los instrumentos financieros”, se hablará sobre la normatividad más relevante con respecto al tema de valores, fondos de inversión colectiva y sociedades comisionistas de bolsa.

En el cuarto capítulo “Análisis normativo”, se realizará un análisis de las normas que componen la regulación de los fondos de inversión colectiva y de la sociedad comisionista de bolsa, y se harán las debidas apreciaciones sobre si se considera que las normas son positivas para la protección del inversionista o para el correcto desarrollo del mercado de valores, o si por el contrario son perjudiciales para los temas anteriormente planteados.

Por último, se proporcionarán las conclusiones que se desprenden del análisis realizado a lo largo de esta monografía en lo que respecta a la normatividad financiera del mercado de valores colombiano y de algunos de los mecanismos de inversión existentes.

## **PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

A través de los años hemos podido ver como se han diversificado y han surgido nuevos instrumentos financieros en el mundo. En Colombia, el régimen financiero se ha ido adaptando a las necesidades del mercado local, y ha experimentado un gran crecimiento en los últimos años.

El régimen legal, financiero y tributario de las acciones, derivados y demás instrumentos financieros existentes en Colombia se caracteriza por ser complejo y estar contenido en una diversidad de decretos, leyes, y demás normas, lo cual hace que invertir en el mercado local traiga consigo un enorme reto a la hora de conocer la normatividad que lo regula y la vigencia de la misma, por lo tanto, se requieren una gran cantidad de conocimientos y en muchos casos de la ayuda de un profesional en el asunto.

La inversión en el mercado de valores de Colombia es una actividad que requiere el cumplimiento de una serie de requisitos y procedimientos establecidos por el régimen legal financiero. En primer lugar, precisa de un análisis del mercado y de un estudio de los diferentes instrumentos financieros existentes. En segundo lugar, es necesario seleccionar el instrumento o los instrumentos financieros que mejor se adapten a las necesidades y objetivos de inversión. Y, en tercer lugar, es importante tener un buen plan de inversión y seguir de manera estricta las reglas y normas que rigen el mercado local colombiano.

Actualmente, el mercado financiero colombiano, ofrece a los inversores una gran variedad de instrumentos financieros para invertir en el mercado local, pero en muchas ocasiones puede resultar complejo identificarlos, y más aún cuando no se conoce la normatividad que los rige. En consecuencia, se realizará una aproximación a la normatividad vigente que rige a las acciones, a los fondos de inversión colectiva, a las sociedades comisionistas de bolsa, y a los principales instrumentos financieros derivados, analizando su régimen y realizando una crítica

sobre los mismos, con el fin de identificar los problemas, los vacíos y los aciertos que tienen para cumplir con su función de ser mecanismos para la inversión.

## JUSTIFICACIÓN

El objetivo de esta tesis es analizar la normatividad financiera colombiana que rige a las acciones, fondos de inversión colectiva, sociedades comisionistas de bolsa, y a los principales instrumentos financieros derivados que permiten la inversión en el mercado de valores de Colombia. Se pretende establecer si esta normatividad es adecuada para promover el desarrollo en el mercado de valores colombiano, y si esta cumple con las expectativas de los inversionistas.

La importancia de esta tesis radica en que, a pesar de que el mercado de valores colombiano ha estado operando durante décadas, no se ha realizado un estudio sistemático de la normatividad financiera colombiana en relación con las acciones, fondos de inversión colectiva, sociedades comisionistas de bolsa, y los principales instrumentos financieros derivados que se negocian en este. El presente estudio contribuirá a llenar esta laguna y será de gran interés para los inversionistas, reguladores y tomadores de decisiones en el sector financiero local.

Pretendemos subsanar aquellos vacíos que existan debido al desconocimiento de las normas financieras en lo relativo al mercado colombiano, toda vez que, se ha podido vislumbrar que no se tiene claridad sobre cuál es la normatividad aplicable a las acciones, a los instrumentos financieros derivados, sociedades comisionistas de bolsa, y a los fondos de inversión colectiva, lo cual es preocupante, debido a que se puede afirmar que, la relevancia de la regulación en los mercados financieros estriba en que, mediante esta se logra la protección del inversor y se garantiza la estabilidad de los mercados financieros, toda vez que, es a través de este mercado que muchos agentes de la sociedad obtienen financiación, traduciéndose esto en un mayor crecimiento económico.

## **OBJETIVOS**

### **GENERAL**

Analizar la normatividad de las acciones, de los principales instrumentos financieros derivados, de las sociedades comisionistas de bolsa y de los fondos de inversión colectiva que permiten la inversión en el mercado de valores de Colombia.

### **ESPECÍFICOS**

1. Conocer la estructura del mercado de valores colombiano y comprender cuál es la función de las partes que lo conforman y de los principales mecanismos de inversión que lo integran.
2. Reconocer la normatividad aplicable a algunos de los mecanismos de inversión existentes en Colombia.
3. Reflexionar sobre los obstáculos y las virtudes existentes en la normativa vigente que favorecen o perjudican el correcto desarrollo del mercado de valores colombiano.

## Capítulo I: Conceptos Generales

### Sistema Financiero

El sistema financiero colombiano puede definirse como el conjunto de entidades, organizaciones, e instituciones encargadas de la realización de operaciones con el propósito de transferir los recursos que vienen de un sector superavitario<sup>1</sup> a un sector deficitario<sup>2</sup>. El sistema financiero está conformado por el mercado bancario, también llamado mercado intermediado, y por el mercado de valores, también llamado mercado no intermediado (Lozano, 2017, p. 10). Dentro del sistema financiero se encuentran entidades como el Banco de la República, que es el organismo encargado de dirigir y controlar las políticas monetarias, crediticias y cambiarias del país, y la Superintendencia Financiera de Colombia, que es la entidad encargada de captar, colocar y administrar los recursos tanto de las personas naturales como de las personas jurídicas (Bancoldex, s.f.).

Habiendo establecido lo anterior, se puede afirmar que el sistema financiero cumple una función determinante en la economía de un país, toda vez que, opera como un gestor de riesgos, asigna precio a los recursos financieros y provee un efectivo sistema de pagos. Como gestor de riesgos, el sistema financiero se encarga de reducir el riesgo de incumplimiento en los casos en los que se genera asimetría de la información entre las partes contratantes. Como proveedor de un sistema de pagos, se tiene que es el encargado de brindar mayor seguridad a la hora de la realización de los pagos, y como encargado de asignar precio a los recursos financieros, se afirma que es el sistema financiero quién asigna un valor a todos aquellos recursos que pueden ser transferidos dentro del mismo (Lozano, 2017, pp. 10-11).

Desde finales de la década de los 80 se ha podido vislumbrar como el sistema financiero colombiano ha experimentado grandes cambios; con la liberalización financiera, se han

---

<sup>1</sup> Depósito o inversión.

<sup>2</sup> Empresas que necesitan financiación para sus proyectos.

fortalecido las regulaciones, y se ha dado el fenómeno de conversión de un gran número de sociedades a establecimientos de crédito. Dichas transformaciones han traigo consigo un cambio en el perfil del sistema financiero colombiano (Banco de la República, s.f.).

### ***Tipos de Mercados Financieros***

**Mercado Intermediado.** En el sistema financiero colombiano existen dos tipos de mercados. Por un lado encontramos el mercado intermediado, en el cuál, los bancos se encargan de captar recursos de los depositantes para luego servirse de ellos en la realización de préstamos. En este mercado se les denomina a los bancos como “intermediarios” (Autorregulador del Mercado de Valores [AMV], 2012).

En otras palabras, el mercado intermediado se puede definir como la consolidación de todos aquellos agentes que permiten captar los ahorros de la sociedad, canalizándolos hacia el plano crediticio, para que tanto las personas naturales como las personas jurídicas puedan beneficiarse de dicha financiación. Los agentes que participan en el mercado intermediado son compañías de financiamiento, establecimientos de crédito y cooperativas financieras (Galarza & Jara, 2019, p. 22), entidades encargadas de captar y disponer de los recursos de manera que pueden otorgar créditos con ellos o invertirlos en el mercado de valores. Dichas entidades son supervisadas por la Superintendencia Financiera de Colombia.

En el mercado intermediado la captación de recursos de los depositantes por parte de los intermediarios para financiar las inversiones de la economía se realiza a través de ciertos instrumentos bancarios de ahorro, los cuales pueden ser cuentas de ahorro, cuentas corrientes y Certificados de Depósitos a Término (CDT).

**Mercado no Intermediado.** Por otro lado, encontramos en el sistema financiero colombiano al mercado no intermediado, el cual se caracteriza principalmente porque en éste se captan los recursos directamente del público por los agentes que necesitan financiación;

estos agentes pueden ser principalmente empresas o el Gobierno Nacional (AMV, 2012). En este mercado se no se opera por medio de intermediarios.

En otras palabras, el mercado no intermediado o mercado de valores, puede definirse como aquel en el cual se hace uso de ciertos productos que convierten el ahorro en inversión, productos los cuales pueden ser de renta variable, renta fija, derivados y demás (Galarza & Jara, 2019, p. 28).

En los productos de renta variable podemos encontrar acciones. En los productos de renta fija podemos encontrar bonos de deuda privada, bonos de deuda pública, titularizaciones y Certificados de Depósito a Término (CDT). En los derivados podemos encontrar productos como los forwards, swaps, opciones y futuros. Adicionalmente a los anteriores, también se tiene la existencia de ciertos instrumentos que permiten llegar al mismo objetivo mediante la “agregación de recursos y de centralización de procesos de inversión” (Galarza y Jara, 2019, p. 28), los cuales son los fondos de inversión colectiva, los fondos de pensiones y cesantías, las reservas técnicas que respaldan los seguros y los fondos de capital privado.

**Mercado Primario.** Es el mercado en el cual se dan todas aquellas transacciones que realizan los emisores cuando es la primera vez que emiten activos financieros, y los inversionistas adquieren dichos activos de manera directa a través del emisor (Lozano, 2017, p. 14). Es también conocido como el mercado emisor, es decir, que es el mercado mediante el cual son emitidos nuevo títulos valores, y al cual acuden las entidades cuando desean captar recursos del público mediante esa nueva emisión a través de una oferta pública. En este mercado, los valores tienen valor de primera emisión, toda vez que su precio no se ve afectado por las volatilidades y los movimientos del mercado de valores.

**Mercado Secundario.** Es el mercado en el cual se dan todas aquellas transacciones que se realizan entre inversionistas sobre valores que ya están en circulación en el mercado. Debido a esto, los precios de dichos valores se ven afectados por las volatilidades y los movimientos

propios del mercado de valores, toda vez que, ya habían sido emitidos en el mercado primario (Lozano, 2017, p. 14).

### *Concepto de Valor*

Para comprender el mercado de valores, es menester realizar una aproximación al concepto de valor, puesto que esto es lo que principalmente se negocia en dicho mercado. Por consiguiente, en función de comprender el significado y alcance de un valor, es necesario remitirnos a la Ley 964 de 2005, que en su artículo 2 define valor como “todo derecho de naturaleza negociable que haga parte de una emisión, cuando tenga por objeto o efecto la captación de recursos del público” (2005). De lo anterior se puede colegir que en Colombia un valor tiene tres elementos fundamentales: en primer lugar, que el mismo tenga una naturaleza negociable, es decir, que exista la posibilidad de que puedan ser transferidos o enajenados. En segundo lugar, que el mismo haga parte de una emisión. Y, en tercer lugar, que su objeto sea captar recursos del público, es decir, que exista una recepción de dinero que provenga de los depositantes y ahorradores (Torres, 2021, pp. 11-12).

Acorde con el artículo 2 de la Ley 964 de 2005, dentro del concepto valor se incluyen a las acciones, los papeles comerciales, los bonos, los certificados de depósito de mercancías, cualquier título representativo de capital de riesgo, cualquier título o derecho resultante de un proceso de titularización, los certificados de depósito a término, las cédulas hipotecarias, las certificaciones bancarias, y cualquier título de deuda pública.

Por el contrario, dicha ley considera que las pólizas de seguro y los títulos de capitalización no pueden ser denominados como valores. Asimismo, se establece que los valores ostentaran las mismas características y prerrogativas de los títulos valores, a excepción de lo referente a la acción cambiaria de regreso.

### ***Concepto de Inversión***

Habiendo comprendido lo que es un valor, se hace indispensable entender el concepto de inversión. Según Gordon J. Alexander, William F. Sharpe y Jeffery V. Bailey, invertir es sacrificar dinero actual con el objetivo de ganar dinero futuro. En esta actividad entran en juego dos factores, el tiempo y el riesgo, los cuales pueden ser mayores o menores dependiendo del tipo de inversión. La recompensa de este sacrificio suele ser incierta (2003, p. 1).

De este modo, para efectos de esta monografía, se definirá inversión como aquella actividad en la cual, un sujeto llamado inversor, entrega una determinada cantidad de dinero o activos, con la expectativa de obtener una ganancia en una fecha futura.

Las inversiones pueden ser directas o indirectas. Son directas cuando el inversionista adquiere directamente el derecho sobre un título o un derecho de propiedad; por ejemplo, cuando adquiere una acción. Las inversiones son indirectas cuando el inversionista invierte en un grupo de títulos o propiedades creado para obtener un objetivo de inversión. Un ejemplo de estas últimas es cuando el inversionista invierte en *Exchange Traded Funds* – ETF, o en Fondos de Inversión Colectiva (Gitman y Joehnk, 2009, p. 4).

Las inversiones también pueden ser reales o financieras, siendo las reales aquellas que implican un activo tangible, como un inmueble, y las financieras aquellas que implican contratos escritos en papel y suelen ser muy líquidas (Alexander et al., 2003, p. 1).

Es posible invertir de diversas formas en el mercado de valores; entre estas, encontramos que es posible invertir de forma colectiva o individual, y que podemos invertir en renta fija o en renta variable.

**Inversión Colectiva.** Hace referencia a cuando la inversión se hace a través de mecanismos los cuales reúnen el dinero de inversionistas con el objetivo de invertirlo en valores (AMV, 2012, p. 12). Un ejemplo de esto es cuando un inversionista entrega su dinero a un fondo de inversión colectiva para que este invierta su capital por él.

**Inversión Individual.** Hace referencia a cuando el inversionista realiza una inversión directamente a través de un intermediario, sin requerir un fondo para realizar esta actividad (AMV, 2012, p. 12).

**Inversiones de Renta Fija.** Se pacta una tasa de interés fija que se paga periódicamente o al momento en que venza la inversión. Este tipo de inversión suele acarrear un riesgo menor, toda vez que, el inversionista conoce desde el comienzo cuál será el rendimiento de la misma. A pesar de lo anterior, si el inversor decide enajenar el valor antes del vencimiento del mismo, se expone a una rentabilidad variable (AMV, 2012, p. 12).

**Inversiones de Renta Variable.** No hay una tasa de interés fija, ya que la rentabilidad de las mismas depende del mercado o del desempeño de las empresas emisoras. Este tipo de inversiones son más riesgosas debido a que, no solo no se conoce la rentabilidad de esta, sino que incluso puede generar una rentabilidad negativa. Debido a este mayor riesgo, este tipo de inversiones también pueden llegar a generar una mayor rentabilidad (AMV, 2012, p. 12).

### **Participantes del Mercado de Valores**

Dentro del mercado de valores se pueden encontrar diversos participantes que coexisten entre sí, y que cumplen diferentes funciones necesarias para lograr el correcto funcionamiento del mismo. Algunos de estos participantes son los enunciados a continuación:

#### ***Emisores de Valores***

Frente a los emisores de valores podemos afirmar que son todas aquellas entidades que ofrecen valores para su venta en la bolsa de valores. El objetivo de este actor es la recaudación de recursos provenientes de los inversores por medio de la venta de instrumentos financieros.

En Colombia, acorde con el artículo 11.2.1.6.2 del Decreto 2555 de 2010, las entidades emisoras de valores deben tener valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE. Para que una compañía pueda ser emisora de valores en Colombia, esta debe obtener la aprobación de sus órganos internos y posteriormente debe llevar a cabo los

respectivos trámites de inscripción ante la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) y la Bolsa de Valores de Colombia (Reyes et al., 2020).

En Colombia, de conformidad con el régimen normativo aplicable, podrán ser emisores de valores, los gobiernos extranjeros y entidades extranjeras, las sociedades anónimas, los organismos multilaterales de crédito, las entidades extranjeras y sus sucursales, y otros grupos de entidades conformadas por sociedades de responsabilidad limitada, patrimonios autónomos fiduciarios, entidades sin ánimo de lucro, carteras colectivas autorizadas para la emisión de valores por el régimen legal (Fradique-Méndez, 2008, pp. 75 - 82).

En concordancia con los incisos 2 y 3 del artículo en mención, los emisores de valores están vigilados por la Superintendencia Financiera de Colombia, quien ejerce control exclusivo sobre estas entidades, salvo en los casos en los que, en virtud del interés público involucrado en el servicio que presten, o en la actividad económica que desarrollen, se encuentren sometidos por ley a la inspección y vigilancia de otra entidad del Estado. En estos casos, la Superintendencia Financiera se encargará de verificar que estas entidades ajusten sus operaciones a las normas que regulan el mercado de valores y a velar por la oportunidad y suficiencia de la información que dichos emisores deben suministrar al mercado de valores.

### ***Intermediarios de valores***

El objetivo de este actor es relacionar a los emisores de valores con los inversionistas para que, tal y como lo menciona el artículo 7.1.1.1.2 del decreto 2555 de 2010, se realicen diversas operaciones de intermediación en el mercado de valores, tales como, las operaciones para la adquisición o enajenación de valores que sean ejecutadas en desarrollo de los contrato de comisión; de administración de portafolios de terceros y de administración de valores; de fiducia mercantil o encargo fiduciario, que no den lugar a la vinculación del fideicomitente o del constituyente respectivo a un fondo de inversión colectiva administrado por una sociedad

fiduciaria; las efectuadas por cuenta propia y directamente por los afiliados a un sistema de negociación de valores o a un sistema de registro de operaciones sobre valores y las ejecutadas por las sociedades comisionistas de bolsa de valores en su calidad de administradoras de fondos de inversión colectiva y de fondos de inversión de capital extranjero; por las sociedades fiduciarias en su calidad de administradoras de fondos de inversión colectiva, de fondos voluntarios de pensión y de fondos de inversión de capital extranjero; por las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías en su calidad de administradoras de fondos de pensiones obligatorios, de fondos voluntarios de pensión y de fondos de cesantía; por las compañías de seguros en su calidad de administradoras de fondos voluntarios de pensión; y por las sociedades administradoras de inversión en su calidad de administradoras de fondos de inversión colectiva. También las operaciones de colocación de valores en las cuales el intermediario colocador garantice la totalidad o parte de la emisión o adquiera la totalidad o parte de los valores de la misma por cuenta propia, para colocarlos posteriormente en el mercado según sea el caso; así como, las operaciones de colocación de valores al mejor esfuerzo. También las operaciones de colocación de títulos de deuda pública emitidos por la Nación, pudiendo o no garantizar la colocación del total o de una parte de tales emisiones, o tomando la totalidad o una parte de la emisión para colocarla por su cuenta y riesgo.

En Colombia, los actores que intervienen como intermediarios en el mercado de valores son:

**Comisionistas de Bolsa.** Según Carlos Fradique-Méndez L., estas entidades, las cuales deben ser sociedades anónimas, están autorizadas para realizar distintos tipos de actividades, sin embargo, su principal objetivo es el desarrollo de contratos de comisión para la enajenación de valores. Teniendo esto presente, las otras actividades que pueden realizar estas entidades son: operaciones especiales de compra y venta de valores; administrar recursos de terceros; realizar actividades de corretaje; otorgar préstamos con sus propios recursos para financiar la adquisición de valores; asesorar en actividades relacionadas con el mercado de capitales; actuar

como intermediarios del mercado cambiario; y las demás actividades particulares que autorice la Superintendencia Financiera (2008, p. 86).

Las operaciones autorizadas que pueden realizar las comisionistas de bolsa son: el contrato de comisión; las operaciones de colocación; las operaciones por cuenta propia con el fin de dar mayor estabilidad a los precios del mercado, reducir los márgenes entre el precio de demanda y oferta de los mismos y, en general, dar liquidez al mercado; las compraventas con pacto de recompra sobre valores; la administración de valores de inversionistas con el propósito de realizar el cobro del capital y sus rendimientos, y reinvertirlos de acuerdo con las instrucciones de dichos inversionistas; administrar portafolios de valores de terceros; constituir y administrar las carteras colectivas; corretaje; otorgar préstamos con sus propios recursos para financiar la adquisición de valores; asesorar en actividades relacionadas con el mercado de capitales; y actuar como intermediarios del mercado cambiario (Fradique-Méndez, 2008, pp. 88 – 96).

Existen dos regímenes de autorización distintos, y dependiendo de en cuál se encuentre el comisionista de bolsa, puede desarrollar todas las operaciones antes mencionadas o solo algunas de estas.

***Régimen de Autorización General.*** En el cual, las comisionistas de bolsa tienen permitido desarrollar todas las operaciones antes mencionadas sin necesidad de autorización previa por parte de la Superintendencia Financiera (Fradique-Méndez, 2008, p. 96).

Según el artículo 2.9.2.1.2 del Decreto 2555 del 2010, para entrar en este régimen, las comisionistas de bolsa deben cumplir los siguientes requisitos, en primer lugar, que dentro del objeto social se encuentre previsto expresamente las operaciones correspondientes; en segundo lugar, que la sociedad haya presentado sus estados financieros e información de carácter general y periódica y remitirla a la Superintendencia de Valores de manera actualizada; en tercer lugar, que la sociedad cumpla con el capital mínimo que se requiere para adelantar la operación correspondiente; en cuarto lugar, que la sociedad disponga de una estructura

administrativa, financiera, tecnológica, profesional, jurídica y logística que le permita realizar las operaciones respectivas; por último, que la sociedad cuente con un manual de procedimiento en el que se detallen las funciones del área encargada de la gestión de las operaciones correspondientes.

***Régimen de Autorización Individual.*** Régimen el cual, según el artículo 2.9.2.2.1. del Decreto 2555 del 2010, aplica para aquellas comisionistas de bolsa, que, habiéndose acogido al régimen de autorización general, no cumplen, o dejaron de cumplir, con uno o más requisitos exigidos en el mismo. Aquellas comisionistas de bolsa que se encuentren en este régimen deben abstenerse de continuar realizando la o las operaciones correspondientes, salvo los negocios cuya ejecución se halle en período de cumplimiento, y el desarrollo de estas operaciones estará sujeta a autorización previa e individual de la Superintendencia Financiera. Además de esto, la comisionista de bolsa deberá liquidar, a más tardar dentro del semestre siguiente, todas las inversiones que haya adquirido en desarrollo de operaciones por cuenta propia, y, con respecto a la administración de valores de terceros, no podrá administrar ningún valor adicional. En adición a lo anterior, las operaciones de asesoría que no se encuentren previstas taxativamente en el artículo 2.9.8.1.2 del Decreto 2555 de 2010 quedan sometidas al régimen de autorización individual.

Conforme al artículo 2.9.20.1.1 del Decreto 2555 de 2010, las sociedades comisionistas de bolsa deben cumplir ciertas reglas de conducta, sin perjuicio de las ya existentes para cada tipo de operación. Estas reglas son: revelar al mercado la información privilegiada que no tenga reserva y que estén obligados a transmitir; guardar reserva respecto de la información confidencial que conozcan en desarrollo de su actividad en virtud de la relación con el cliente; obtener autorización del cliente para negociar valores emitidos por empresas a las cuales esté prestando asesoría, excepto cuando dicha asesoría sea propia del contrato de comisión; informar al cliente cuando una orden tiene por objeto títulos emitidos, avalados, aceptados o

cuya emisión sea administrada por la matriz, por sus filiales o subsidiarias de esta; finalmente, abstenerse de realizar operaciones haciendo uso de información privilegiada como dar información a un tercero que no tenga derecho a recibirla, utilizar información privilegiada para aconsejar sobre realizar una operación en el mercado, ejecutar órdenes desconociendo la prelación en su registro, y preparar, asesorar o ejecutar órdenes que según un criterio profesional y de acuerdo con la situación del mercado, puedan derivar en un claro riesgo de pérdida anormal para el cliente, a menos que, en cada caso, el cliente autorice por escrito y de manera expresa que asume el riesgo respectivo.

**Comisionistas Independientes.** El artículo 8 de la Ley 27 de 1990 define a las comisionistas independientes como, aquellas sociedades que de forma habitual se encargan de la compra y venta de valores en nombre propio y por cuenta ajena, sin ser estas miembros de una bolsa de valores.

Tal y como se expresa en el Concepto Número 20033-1432 de la Superintendencia de Valores (2003), las sociedades comisionistas independientes, al no ser miembros de la bolsa de valores, no pueden negociar directamente en bolsa títulos inscritos en esta. Sin embargo, en desarrollo de un contrato de comisión, estas sociedades podrán recurrir, actuando como mandantes, a las comisionistas miembros de la bolsa de valores para la compra y venta de títulos inscritos en esta.

Las comisionistas independientes tienen el mismo objeto y las mismas normas y controles que las comisionistas de bolsa, sin embargo, se diferencian de estas en que las primeras no son miembros de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), y, por consiguiente, no pueden negociar directamente títulos inscritos en esta (Fradique-Méndez, 2008, p. 97).

**Establecimientos de Crédito.** Los establecimientos de crédito pueden actuar como intermediarios en el mercado extrabursátil, es decir, en el mercado en el cual se negocian

valores por fuera de una bolsa de valores o sistemas transaccionales (Fradique-Méndez, 2008, p. 98).

En Colombia, las entidades que tienen esta facultad son: los establecimientos bancarios, las corporaciones financieras, y las compañías de financiamiento comercial. Todas estas deben tener una autorización previa por parte de la Superintendencia Financiera para operar (Fradique-Méndez, 2008, pp. 98 - 100).

**Sociedades Fiduciarias.** Estas sociedades, cuando poseen autorización previa por parte de la Superintendencia Financiera para operar, tienen la facultad de comprar o vender valores inscrito en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE), en desarrollo de contratos de encargo fiduciario de inversión o de contratos de fiducia mercantil (Fradique-Méndez, 2008, p. 101).

**Sociedades Administradoras de Cartera Colectiva.** Estas sociedades, bajo autorización de la Superintendencia Financiera, pueden adquirir o enajenar valores inscritos en el RNVE en desarrollo del cumplimiento de las operaciones que le son autorizadas (Fradique-Méndez, 2008, p. 102).

Estas sociedades tienen un doble carácter en cuanto a ser participantes en el mercado de valores se refiere, pues pueden ser intermediarios de valores o inversionistas.

### ***Inversionistas***

Este actor está conformado por todas las personas que adquieren valores en el mercado de valores, siendo estos los beneficiarios de las inversiones (Fradique-Méndez, 2008, pp. 102).

Estos se pueden clasificar en dos clases:

**Inversionistas Profesionales.** De conformidad con el artículo 7.2.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, los inversionistas profesionales son los inversionistas que cuentan con un

patrimonio igual o superior a diez mil (10.000) Salarios Mínimos Mensuales Legales Vigentes (SMMLV), y al menos una de estas dos condiciones:

1. Ser titular de un portafolio de inversión de valores igual o superior a cinco mil (5.000) SMMLV.
2. Haber realizado, directa o indirectamente, quince (15) o más operaciones de enajenación o de adquisición que conjuntamente sean iguales o superiores a treinta y cinco mil (35.000) SMMLV, durante un período de sesenta días calendario, en un tiempo que no supere los dos años anteriores al momento en que se vaya a realizar la clasificación del cliente (Fradique-Méndez, 2008, p. 102).

Además de estos, el artículo 7.2.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010 establece que también son inversionistas profesionales:

1. Las personas que tengan vigente la certificación de profesional del mercado como operador otorgada por un organismo autorregulador del mercado de valores;
2. Los organismos financieros extranjeros y multilaterales;
3. Las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia, y;
4. Aquellos inversionistas clasificados como inversionista profesional, o su equivalente, en las jurisdicciones que hacen parte de la Alianza del Pacífico.

**Inversionistas Clientes.** Según el artículo 7.2.1.1.4 del Decreto 2555 de 2010, los inversionistas clientes son todos aquellos inversionistas que no cumplen con los requisitos para ser profesionales.

El artículo 7.2.1.1.5 del Decreto 2555 de 2010 estipula la obligación de los intermediarios de valores de clasificar a sus clientes en una u otra categoría, e informarles a estos a cuál categoría pertenecen y cuál es el régimen de protección aplicable.

### ***Proveedores de Infraestructura***

Este actor se encarga de proveer los mecanismos y la infraestructura para realizar la negociación de valores. En Colombia, algunos de los agentes que actúan como proveedores de infraestructura según el Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia - AMV (2012, p. 6) son los siguientes:

**Bolsa de Valores.** La bolsa de valores provee la infraestructura y los mecanismos necesarios para que los compradores y vendedores de valores puedan contactarse para realizar negociaciones sobre estos. En Colombia, existe la Bolsa de Valores de Colombia S.A. (BVC), la cual además de ser proveedora de infraestructura, también es una entidad autorreguladora (AMV, 2012, p. 6).

**Depósitos Centralizados de Valores.** Estas entidades custodian, administran y reciben en depósito todos los valores que son negociados en el mercado de valores. Estos títulos fijos son guardados en bóvedas para que los mismos puedan circular a través de registros electrónicos. Las entidades que existen en Colombia para llevar a cabo estas funciones son el Depósito Centralizado de Valores (DECEVAL) y el Depósito Central de Valores del Banco de la República (DCV). Estas entidades también se encargan de llevar el control de cuántos valores tiene cada inversionista (AMV, 2012, p. 6).

### ***Superintendencia Financiera***

Es una entidad pública encargada de vigilar, inspeccionar y ejercer control sobre los sujetos que realizan actividades bursátiles, financieras, aseguradoras y cualquier otra relacionada con el manejo, inversión o aprovechamiento de recursos captados del público (Autorregulador del Mercado de Valores [AMV], 2017a). La Superintendencia Financiera ejerce inspección y vigilancia sobre todos los participantes del mercado que no tienen la calidad de emisores, y

ejerce control sobre los emisores de valores (Fradique-Méndez, 2008, pp. 43). En desarrollo de las funciones de inspección, vigilancia y control, la Superintendencia Financiera se encarga de:

Expedir instrucciones sobre la forma como deben cumplirse las disposiciones del mercado de valores.

Vigilar el cumplimiento de las disposiciones del Banco de la República en relación con las personas sujetas a su inspección y vigilancia permanente.

Suspender preventivamente, cuando sea posible que se cause un daño a los inversionistas o al mercado: i) Una oferta pública en cualquiera de sus modalidades. ii)

La negociación de determinado valor. iii) La inscripción de valores o de los emisores de los mismos en el Registro Nacional de Valores y Emisores. iv) La inscripción de determinada persona en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores. v)

La inscripción de determinada persona en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores. (Fradique-Méndez, 2008, p. 48)

En desarrollo de las funciones de inspección y vigilancia la Superintendencia Financiera se encarga de “imponer las medidas preventivas que sean necesarias para salvaguardar los activos que estén en poder de personas investigadas, cuando dichos activos se encuentran en riesgo y se pueda afectar el interés de los inversionistas” (Fradique-Méndez, 2008, p. 48).

La Superintendencia Financiera puede impartir instrucciones sobre asuntos de su competencia, y en ciertos casos, puede tener competencias regulatorias (Fradique-Méndez, 2008, p. 43).

### ***Otras Entidades con Competencias Regulatorias***

La Ley 964 de 2005, introdujo la autorregulación como una actividad del mercado de valores. Según el artículo 24 de dicha ley, esta actividad comprende el ejercicio de una función normativa, una función de supervisión y una función disciplinaria, las cuales serán llevadas a cabo por las entidades autorreguladoras.

Tras la aparición de esta ley, y en desarrollo de la misma, se crearon ciertas entidades autorreguladoras, las principales son:

**Autorregulador del Mercado de Valores – AMV.** Es una organización que regula, monitorea, disciplina y profesionaliza el mercado de valores colombiano. Este se encarga de promover las buenas prácticas, proteger a los inversionistas y darle transparencia al mercado. Está conformada por las entidades que intermedian en el mercado de valores y divisas (Autorregulador del Mercado de Valores [AMV], s.f.).

En desarrollo de sus funciones, este organismo se encarga de establecer mejores prácticas, aclarar vacíos regulatorios, fomentar un mercado más desarrollado e íntegro, monitorear el mercado de valores y divisas en tiempo real y realizar ejercicios de supervisión de manera periódica a las entidades que hacen parte del esquema de autorregulación, realizar una gestión disciplinaria para disuadir las malas prácticas en los mercados de valores y divisas, certificar a los agentes que participan en las actividades relacionadas con el mercado de valores y divisas en Colombia, y realizar exámenes de certificación que aseguran la idoneidad de las personas que intervienen en ellos (AMV, s.f.).

**Bolsa de Valores de Colombia – BVC.** Es un operador de infraestructura tecnológica del mercado de capitales en Colombia, mediante el cual se inscriben, negocian y custodian valores. Este también tiene la facultad de “expedir reglas en relación con la inscripción de valores, la admisión, desvinculación y actuaciones de sus miembros, y de las personas vinculadas a ellos, y las normas que rigen el funcionamiento de los mercados que administran” (Fradique-Méndez, 2008, p. 49).

### ***Sistema Integral de Información del Mercado de Valores – SIMEV***

Según el artículo 7 de la Ley 964 “el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores, SIMEV, es el conjunto de recursos humanos, técnicos y de gestión que utilizará la

Superintendencia de Valores para permitir y facilitar el suministro de información al mercado” (2005).

El SIMEV está conformado por tres registros distintos:

**Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE.** Es un registro administrado por la Superintendencia Financiera de Colombia en el que, como se afirma en el inciso a), del artículo 7, de la Ley 964 de 2005, se encuentran inscritos tanto los emisores y las emisiones, como las clases y tipos de valores que existen en el mercado. Además, este también se encarga de certificar todo lo relacionado con las clases y tipos de valores, y con los emisores de valores. Es así que, como lo menciona el artículo 7 de la ley antes mencionada, es menester que las entidades que vayan a realizar una oferta pública de valores se inscriban en el Registro Nacional de Valores y Emisores antes de la realización de la misma.

**Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores - RNAMV.** Es un registro administrado por la Superintendencia Financiera de Colombia que contiene información sobre las personas autorizadas para desarrollar actividades en el mercado de valores (Autorregulador del Mercado de Valores [AMV], 2017b). Tal como se menciona en el artículo 5.3.1.1.1., del Decreto 2555, en este registro se deben inscribir:

Las entidades señaladas en el numeral 1 del parágrafo 3° del artículo 75 de la Ley 964 de 2005, las entidades que sean autorizadas para ejercer la actividad de custodia de valores, las personas que realicen actividades de intermediación en el mercado de valores, los fondos mutuos de inversión sometidos al control de la Superintendencia Financiera de Colombia, así como quienes desarrollen la actividad de suministro de información al mercado de valores, los organismos de autorregulación y las entidades que administren sistemas de registro de operaciones sobre valores. (2010)

Las entidades que menciona el artículo 75 de la Ley 964 de 2005, son aquellas que están sometidas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores.

**Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores - RNPMV.** De conformidad con el artículo 5.4.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010, este registro permite suministrar información al mercado acerca de los profesionales que se encuentran obligados a inscribirse en este, y elevar y controlar los estándares de estos profesionales.

Como lo estipula el artículo 5.4.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, en este registro se deben inscribir las personas naturales que: al servicio de un intermediario del mercado de valores estén encargadas de estructurar directamente operaciones de intermediación, cualquiera que sea la modalidad de vinculación; ejecuten o dirijan de manera directa operaciones de intermediación en el mercado de valores; administren o gestionen de manera directa fondos de inversión colectiva administrados por sociedades comisionistas de bolsa, sociedades fiduciarias, sociedades administradoras de inversión, o fondos mutuos de inversión sometidos a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia Financiera de Colombia; promuevan o promocionen la realización de operaciones de intermediación en el mercado de valores; al interior de las sociedades comisionistas estructuren, dirijan y ejecuten operaciones de comisión, corretaje o cuenta propia sobre bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities; asesoren o promocionen los servicios de registro que ofrecen los miembros de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities.

## Capítulo II: Instrumentos Financieros

### Acciones

#### *Concepto de Acciones*

En Colombia, de conformidad con lo establecido en el artículo 375 del Código de Comercio, las acciones pueden considerarse como divisiones del mismo valor del capital de una sociedad anónima, representadas en títulos que pueden ser negociados. Estas acciones se caracterizan por otorgarle a sus titulares ciertos derechos, como pueden ser patrimoniales, políticos, o ambos, y pueden ejercerse de manera individual o de manera colectiva.

Las acciones tienen como característica que son valores de libre negociación, no obstante, existen excepciones a la libre negociabilidad de las acciones, las cuales son:

- 1) Las privilegiadas, respecto de las cuales se estará a lo dispuesto sobre el particular;
- 2) las acciones comunes respecto de las actuales se haya pactado expresamente derecho de preferencia;
- 3) las acciones de industria no liberadas, que no serán negociables sino con autorización de la junta directiva o de la asamblea general;
- 4) las acciones agravadas con prenda, respecto de las cuales su negociación requiere la autorización de su acreedor. (Código de Comercio de Colombia [CCC], 1971, Artículo 403)

El derecho de libre negociabilidad de las acciones tiene una doble esfera, tanto objetiva como subjetiva, mediante la cual se establece que el propietario de la acción está facultado para enajenar una, varias o la totalidad de las acciones de su propiedad<sup>3</sup>, y adicionalmente, puede negociarlas con cualquier persona<sup>4</sup>.

---

<sup>3</sup> Toda vez que, cualquier disposición o estipulación realizada con la pretensión de restringir la cantidad de acciones que el propietario debe vender es contraria a derecho, puesto que estaría en contravía del artículo 407 del Código de Comercio colombiano, por tanto, dicha estipulación no surtiría efecto alguno.

<sup>4</sup> Superintendencia de Sociedades, Oficio 220-227203 del 17 de octubre de 2017.

Dicha libre negociabilidad aplica cuando no se pacta expresamente el derecho de preferencia<sup>5</sup>, asimismo, las acciones también pueden ser consideradas como títulos de renta variable, toda vez que, son activos que no garantizan ninguna rentabilidad, sino que, por el contrario, “sus rendimientos están ligados a las utilidades obtenidas por la sociedad, fundamentalmente por medio del pago de dividendos y de la valorización del precio en la bolsa” (Acebedo, 2012, p.11). Lo anterior quiere decir que, la rentabilidad depende, a grandes rasgos, de que la sociedad obtenga efectivamente utilidades o beneficios, y de que dichas utilidades sean distribuidas<sup>6</sup> o no de manera directa a los accionistas.

### ***Emisores de Acciones***

En Colombia, cuando se lista en la bolsa de valores, “la compañía les permite a sus accionistas acceder a un mercado dinámico y regulado para negociar sus propias acciones” (Bolsa de Valores de Colombia [BVC], s.f.), adicionalmente, es importante mencionar que las acciones que estén inscritas en la Bolsa de Valores de Colombia (en adelante, BVC), podrán ser negociadas a través del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), permitiéndole a los emisores negociar sus acciones en un mercado regulado internacional (como lo son el mercado chileno o peruano).

Los requisitos establecidos por la BVC<sup>7</sup> para la inscripción de acciones son:

1. Por lo menos el 10% del total de las acciones en circulación del emisor, está en cabeza de personas distintas a aquellas que conforme un mismo beneficiario real

---

<sup>5</sup> Al pactarse el derecho de preferencia, según el Oficio 220-227203 del 17 de octubre de 2017, se establece un derecho subjetivo a favor de las sociedades o de los accionistas, o de ambos, que pueden ejercer en los plazos y condiciones que para tal efecto se indiquen en los estatutos. Dicha indicación, que es general, obliga a todos los accionistas, y su observancia impone que la sociedad no inscriba la transferencia de acciones enajenadas en forma contraria a ella.

<sup>6</sup> Los beneficios no distribuidos implican un aumento de valor para la sociedad, y, por ende, para los accionistas. EduFinet. Proyecto de Educación Financiera. <https://www.edufinet.com/inicio/renta-variable/aspectos-generales/por-que-las-acciones-tienen-la-consideracion-de-renta-variable>

<sup>7</sup> Los cuales pueden ser encontrados en el Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia.

2. El emisor cuenta con un patrimonio de al menos siete mil millones de pesos (\$7.000.000.000)
3. El emisor tiene como mínimo 100 accionistas
4. El emisor o su controlante han ejercido su objeto social principal durante los 3 años anteriores a la fecha de solicitud de inscripción
5. El emisor ha generado utilidades operaciones en alguna de las 3 vigencias anuales anteriores al año en que se solicita la inscripción
6. El emisor cuenta con una página web en la cual se encuentre a disposición del público la información que establece la BVC mediante su circular única
7. El emisor se compromete a presentar un informe anual de gobierno corporativo que contenga la información que requiere la BVC mediante su circular única. (BVC, s.f.)

### ***Derechos de los Accionistas***

Los titulares de las acciones ostentan la propiedad de un porcentaje de la compañía, por lo cual, adquieren ciertos derechos como lo son la participación en la toma de decisiones dentro de la empresa, o el derecho a recibir los dividendos correspondientes al porcentaje de participación que tenga.

En Colombia, en el Código de Comercio en su artículo 379, se enumeran taxativamente cuales son los derechos de los accionistas de las sociedades anónimas, para los cuales se menciona que, al ser propietario de una acción se tiene en primer lugar derecho a negociar de manera libre dichas acciones, salvo que exista estipulación de manera expresa sobre el derecho de preferencia en favor de los accionistas, de la sociedad o de ambos, caso en el cual se limita la libre negociación; en segundo lugar, se tiene derecho a participar de manera activa en las asambleas de accionistas, tomando lugar en las deliberaciones que allí se lleven a cabo y adicionalmente, pudiendo votar en las mismas; en tercer lugar, se tiene derecho a recibir

dividendos sobre los beneficios sociales de manera proporcional; en cuarto lugar, se tiene derecho a percibir una parte proporcional de los activos sociales cuando se liquide la sociedad y una vez se hayan cancelado todos los pasivos externos que ostente la sociedad; y en último lugar, los accionistas tienen derecho a consultar, e inspeccionar los libros y papeles sociales en los quince días anteriores a las reuniones de la asamblea general (1971).

### **Concepto de Instrumentos Financieros Derivados**

Atendiendo a lo dispuesto por el Banco de la República, un derivado financiero es un instrumento o contrato financiero “cuyo valor está basado (se deriva) en la evolución de los precios de uno o más activos (denominados activos subyacentes), ya sean físicos como productos agropecuarios o incluso la tasa de cambio, acciones o tasas de interés” (s.f.).

Se puede asegurar que, los derivados ayudan a asegurar un precio a futuro de un activo subyacente, toda vez que ayuda a mitigar aquellos riesgos de variaciones tanto positivas como negativos del valor del activo (Banco de la República, s.f.).

Por lo tanto, se puede inferir que un derivado es un instrumento financiero que lleva consigo un activo subyacente, el cual puede ser vendido o comprado en el futuro, pero estableciendo el precio y la cantidad a entregar desde el momento en que se negocia. Se pueden categorizar como activos subyacentes a los activos financieros, índices bursátiles, *commodities*, tasas de cambio, acciones, títulos de deuda pública, entre otros. Cuando hablamos de *commodities* podemos hacer referencia a cobre, oro, trigo, petróleo, y demás.

Un activo subyacente puede denominarse como una variable que es directamente observable tal como un activo, un precio, un valor, una tasa de interés, una tasa de cambio o un índice, que es base para estructurar y liquidar un instrumento financiero derivado (Superintendencia Financiera, 1995).

Los derivados se pueden categorizar en dos: derivados estandarizados y derivados no estandarizados. Los derivados financieros estandarizados son los que se negocian en las bolsas de valores, y su liquidación y compensación es realizada por la Cámara de Riesgos Centrales de Contraparte<sup>8</sup>, y son todos aquellos contratos en los que diversas características están predeterminadas, como lo son el tamaño del contrato, el activo subyacente, el método de liquidación y la fecha de vencimiento (Autorregulador del Mercado de Valores [AMV], 2016, p. 3). Existen dos tipos de contratos estandarizados en Colombia que se negocian en la Bolsa de Valores de Colombia, los cuáles son el contrato de futuro y el contrato de opción (Autorregulador del Mercado de Valores [AMV], 2021, p. 14).

Por otro lado, los derivados no estandarizados son derivados financieros que se negocian por fuera de las bolsas de valores mediante los mercados OTC – *Over The Counter*. Son negociados en el mercado mostrador, y se caracterizan principalmente por la negociación bilateral con contratos que se realizan ajustados a las necesidades del cliente y por la existencia de riesgo de contraparte.

De conformidad con lo establecido en el artículo 7.4.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010, puede entenderse como mercado OTC o mercado mostrador las operaciones que se llevan a cabo por fuera de los sistemas de negociación de valores, es decir, que son mercados extrabursátiles, mediante los cuales se negocian ciertos instrumentos financieros por las partes de manera bilateral, sin la necesidad de un intermediario.

---

<sup>8</sup> Es la entidad de contrapartida central del mercado de capitales colombiano, son los encargados de compensar y liquidar como contraparte de contratos de : (i) futuros sobre tasa de cambio, (ii) forward sobre tasa de cambio, (iii) opciones sobre tasa de cambio, (iv) cross currency swap, (v) contratos de compra y venta de contrato peso-dólar, (vi) FX swap, y (vii) derivados financieros estipulados en moneda legal colombiana celebrados con agentes del exterior autorizados para realizar operaciones de derivados. (Banco de la República, Resolución Externa No. 9 de 2022, Agosto 26, Por la cual se modifica la Resolución Externa No. 12 de 2008).

## **Fondos de Inversión Colectiva**

Los fondos de inversión colectiva (en adelante, FIC), según el artículo 3.1.1.2.1 del Decreto 2555, pueden entenderse como todo vehículo de captación o administración de dinero u otros activos, “integrado con el aporte de un número plural de personas determinables una vez el fondo entre en operación, recursos que serán gestionados de manera colectiva para obtener resultados económicos también colectivos.” (2010).

Estos fondos son operados por profesionales, los cuales se caracterizan por ser carteras diversificadas, que contienen un portafolio de acciones, bonos, y otros vehículos de inversión, adicionalmente, se pueden encontrar fondos de inversión con distintos tipos de riesgo.

Los FIC están divididos en dos: Fondos de Inversión Colectiva abiertos y Fondos de Inversión Colectiva cerrados.

### ***Fondos de Inversión Colectiva Abiertos***

Según el artículo 3.1.1.2.3 del Decreto 2555, son todos aquellos fondos en los que, la sociedad administradora tiene la obligación de redimir, en cualquier momento, las participaciones de los inversionistas durante la vigencia del fondo (2010).

### ***Fondos de Inversión Colectiva Cerrados***

Según el artículo 3.1.1.2.4 del Decreto 2555, son los fondos en los que la sociedad administradora de fondos de inversión colectiva solamente tiene la obligación de remitir las participaciones cuando finalice el plazo previsto para la duración del fondo (2010).

Los fondos de inversiones adquieren dinero vendiendo sus propias acciones a inversores, y cuando se realiza una compra en acciones de un FIC la compañía encargada de manejar el fondo invierte en su nombre, siguiendo un objetivo de inversión específico, y maneja dichas inversiones, en este sentido, una acción en este es considerada como una porción de las inversiones del fondo, y le da al inversor un derecho a recibir ganancias y beneficios resultantes

del activo de capital cuando se genera un excedente entre el precio de compra y el precio de venta posterior (Black Rock, s.f., traducción propia).

Los FIC son considerados inversiones de capital, y como tales, en el momento en que se compran acciones de un fondo, se adquiere la propiedad del fondo. Como se expresa en FINRA, hay que diferenciar los fondos de bonos de los fondos de acciones, toda vez que existe una gran diferencia entre ser titular de un bono individualmente considerado y ser propietario de un fondo que tiene bonos. Lo anterior tiene explicación en el hecho de que cuando se tiene la titularidad de un bono, lo que se está adquiriendo es la promesa de obtener una tasa de interés y unos determinados rendimientos, lo cual no es el caso con un fondo de inversión de bonos (s.f., traducción propia).

En un fondo de inversión de bonos, ser propietario de una porción del fondo, permite recibir dividendos de los intereses recolectados por el fondo, generalmente se tiene la opción de recibir dichas ganancias en efectivo u optar por la opción de reinvertirlos automáticamente en el fondo para aumentar el número de acciones que se tienen (FINRA, s.f., traducción propia).

Hay que destacar dos aspectos de los fondos de inversión colectiva que resultan relevantes para su entendimiento, en primer lugar, podemos encontrar que los inversores de los FIC se consideran dueños de parte de la totalidad del portafolio del fondo, a prorrata de su participación. En segundo lugar, la compañía encargada del FIC, maneja todo el portafolio de inversiones, es decir, compra y vende valores (Anson et al., 2011, p. 244, traducción propia).

Así como en otros vehículos de inversión, también se pueden asociar diversos riesgos con los fondos de inversión colectiva. Uno de los riesgos latentes cuando se realiza una inversión en un FIC es la posibilidad de pérdida del capital, toda vez que los gestores del fondo no pueden garantizar el rendimiento de los activos, adicionalmente, puede encontrarse que otro riesgo tiene que ver con el carácter diversificador de los FIC, ya que, puede que en ocasiones debido a la diversificación se tenga un componente diluyente sobre los rendimientos, por ejemplo, si

una acción del fondo llegase a duplicar su cotización, ello no necesariamente se vería reflejado en la rentabilidad global del fondo (BlackRock, s.f., traducción propia).

Los FIC son administrados por sociedades administradoras de fondos de inversión colectiva, y estas, en conjunto con el gestor externo, deberán en todo caso, tener mecanismos que amparen los riesgos que trae el fondo de inversión colectiva, dichos riesgos están establecidos de manera taxativa y expresa en el artículo 3.1.1.3.4 del Decreto 2555 de 2010.

### ***Política de Inversión***

En los fondos de inversión colectiva, la política de inversión deberá definirse siempre de manera previa en el reglamento del fondo.

De conformidad con lo establecido por el Decreto 2555 de 2010, la política de inversión deberá incluir ciertos aspectos los cuáles se listan de manera taxativa en el artículo 3.1.1.4.2, entre los que se encuentran, en primer lugar el plan de inversiones del fondo de inversión colectiva, en donde se determinen aspectos como el objeto del fondo, la relación de los activos en los que se invierte, la fijación de los límites mínimos y máximos por tipo de activo y por emisor u originador, entre otros; en segundo lugar, parámetros para el manejo de las operaciones del mercado; en tercer lugar, el perfil de riesgo del fondo de inversión colectiva y su política de gestión de riesgos, y por último la política relacionada con los depósitos en cuentas de ahorros y corrientes.

### ***Fondos de Inversión Colectiva del Mercado Monetario***

De conformidad con lo establecido en el artículo 3.2.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010, esta clase de fondos puede ser definidos como fondos de inversión colectiva abiertos que no cuenten con pacto de permanencia, y cuyo patrimonio esté integrado de manera exclusiva por valores denominados en la moneda nacional o en unidades representativas de moneda nacional, adicionalmente, dichos valores deberán estar inscritos en el Registro Nacional de Valores y

Emisores (RNVE), y el máximo plazo establecido para el vencimiento de los valores en que invierta este fondo será de trescientos sesenta y cinco días (2010).

### **Contratos de Futuros o Futuros**

En Colombia, según la Superintendencia Financiera (1995), puede definirse a un futuro como un contrato estandarizado con respecto a diversos aspectos como su fecha de cumplimiento, su valor nominal, las características de su subyacente, forma y lugar de entrega. Estos son contratos que se transan en bolsas de valores o en sistemas de negociación, y su respectiva compensación y liquidación es realizada por una Cámara de Riesgos Centrales de Contraparte. Son contratos que tienen por objeto que las partes se comprometen, ya sea a comprar o a vender, un activo subyacente en una fecha futura, la cuál es la fecha de vencimiento del contrato, estableciendo el valor en el momento de la celebración del mismo (AMV, 2021, p. 14).

En estos contratos, existen dos tipos de posiciones dependiendo de la calidad en la que se esté. La posición corta es la que adopta el vendedor de futuros, el cual, se obliga a entregar el activo subyacente al vencimiento del contrato, a cambio de una contraprestación, que es el dinero pactado en el momento de la celebración del mismo.

Por otro lado, la posición larga, es la que adopta el comprador de futuros, el cual, al momento del vencimiento del contrato tiene derecho a recibir el activo subyacente que compró (Comisión Nacional del Mercado de Valores [CNMV], s.f.).

### **Contratos Forwards**

El contrato forward es un tipo de contrato bilateral en el que se pactan unas obligaciones equivalentes que se ejecutarán en una fecha futura predefinida a un precio determinado. En otras palabras, el contrato forward es un instrumento financiero mediante el cual la parte compradora adquiere un número específico de activos, a un precio determinado, en un plazo

predefinido, a la parte vendedora, la cual se compromete a la enajenación de dichos activos en los términos acordados por las partes (Tew, 2004, p. 291).

Los contratos forwards son contratos atípicos, lo que quiere decir que no están estandarizados, y operan fuera de la Bolsa de Valores, es decir, en el mercado extrabursátil<sup>9</sup>. Debido a esto, cuentan con una mayor libertad de configuración, lo que permite a su vez personalizar los contratos a las necesidades de cada parte.

La liquidación del instrumento en la fecha que se estableció para su cumplimiento puede realizarse, ya sea por entrega física del activo subyacente, también denominado *delivery*, o por la liquidación de diferencias, también denominadas *non delivery* o liquidación financiera. Esta liquidación va a depender del activo subyacente y de la modalidad de entrega que se haya pactado por las partes, la cual podrá ser modificada por acuerdo bilateral durante el plazo del instrumento (AMV, 2021, p. 15).

Al analizar este instrumento, se encuentran dos tipos de riesgos existentes: el primero es con respecto al riesgo de contraparte, el cual hace referencia al riesgo que se deriva del eventual incumplimiento del contrato de la parte que resultaría perdiendo en la transacción. Este riesgo se vuelve mayor en este tipo de contratos debido a que los mismos no cuentan con una regulación y vigilancia tan estrictas, y como consecuencia de ello, los agentes que deciden hacer uso de estos contratos no tienen tantas garantías en lo que al cumplimiento de la contraparte se refiere. El segundo riesgo hace referencia al riesgo de mercado, que es aquel riesgo que se deriva del comportamiento del precio del activo subyacente<sup>10</sup> con respecto al cual se está realizando el negocio jurídico (Corredor y Panesso, 2017, p. 20). Este precio puede

---

<sup>9</sup> El Mercado Extrabursátil, Mostrador u OTC, a diferencia del Mercado Bursátil, abarca las transacciones sobre valores que se realizan por fuera de una bolsa de valores o de sistemas transaccionales (Fradique-Méndez, 2008, P. 27).

<sup>10</sup> Un activo que su precio dependa de otros activos se le conoce como subyacente, en el mercado de derivados se utiliza este término para hacer referencia a esos activos, y que a su vez se manejan respecto a los índices de referencia para poder calcular su precio. (Tomado de: <https://core.ac.uk/download/pdf/151749248.pdf>)  
REVISAR SI ESTÁ BIEN

tener una mayor o menor volatilidad dependiendo de cuál es la naturaleza del activo subyacente y de la fluctuación del mercado.

Los contratos forward pueden cumplirse de tres formas distintas dependiendo de lo pactado en los mismos. La primera forma de cumplir estos contratos es a través de la entrega física del activo en cuestión, como por ejemplo, la entrega de divisas o acciones que se habían pactado (Corredor y Panesso, 2017, p. 20); La segunda forma de cumplir con los contratos forward, es la liquidación contra un índice de referencia. Este índice puede ser por ejemplo con respecto a la Tasa Representativa del Mercado (TRM), cuando estamos frente a un forward cambiario, o la DTF<sup>11</sup> cuando se está frente a un forward sobre intereses (los cuales se denominan acuerdos sobre tipos de interés futuros o FRA) (Corredor y Panesso, 2017, p. 20). En estas modalidades de contratos forward las partes se obligan a recibir y a entregar en pesos la diferencia del valor de la tasa pactada y el valor de la tasa de referencia en la fecha en la que se deba cumplir con las obligaciones (Corredor y Panesso, 2017, p. 20); La tercera y última forma en que se puede dar cumplimiento a los contratos forward es mediante el cumplimiento financiero, el cual consiste no en la entrega del activo, sino en la entrega de la diferencia entre el precio a plazo pactado y el precio al vencimiento (Credit Suisse, 2013, p. 2)

Una de las utilidades de este instrumento financiero es que otorga la posibilidad de mitigar los riesgos provenientes de las tasas de cambio, como por ejemplo sucede con el importador que puede comprar a un precio definido (en pesos) un activo para que se lo entreguen en un plazo futuro, y así protegerse de pagar un mayor precio si es que el peso se devalúa frente a la moneda que utiliza el proveedor (Corredor y Panesso, 2017, p. 24).

---

<sup>11</sup> Es el promedio ponderado de las tasas efectivas de captación de los CDT a 90 días que reconoce el sistema financiero a sus clientes. Sirve como indicador de referencia relacionado con el costo del dinero en el tiempo. (Banco de la República, s.f.).

## **Contratos Swap**

El contrato swap es un tipo de contrato bilateral, que se negocia a través del mercado OTC, en el que las partes del mismo se obligan a intercambiar periódicamente flujos de caja<sup>12</sup> por un plazo determinado. El swap puede versar sobre tasas de interés, índices de acciones o divisas, dependiendo del tipo de tasa subyacente pactado en el contrato (Mendoza, 2004, p. 47).

La operación jurídica que sustenta estos contratos es la permuta, sin embargo, es importante aclarar que estos contratos tienen una naturaleza jurídica propia, con una serie de elementos esenciales necesarios para su existencia, so pena de que se degenere en uno distinto. Entre los elementos esenciales que encontramos están, en primer lugar, por lo menos una tasa o índice subyacente; en segundo lugar, la estipulación de dos o más plazos; y, por último, uno o más valores nominales (Mendoza, 2004, pp. 47-48).

Los swaps tienen una gran utilidad en el mundo comercial y financiero, pues estos contratos permiten mitigar las oscilaciones de las divisas y de los tipos de interés, y permiten reducir el riesgo crediticio y los riesgos de iliquidez (Rojas et al., 2012, p. 28).

### ***Tipos de Contratos Swap Según la Naturaleza de los Flujos de Caja***

**Swaps Sobre Tasas de Interés.** La particularidad de este tipo de contratos es que las partes pactan que el intercambio periódico de flujo de caja se realice en la misma divisa y sobre unas tasas de interés distintas para ambos. Comúnmente lo que se acuerda en este tipo de contratos es que una de las partes se obliga al pago de un flujo de caja que corresponda al producto del valor nominal por una tasa de interés fija, y la otra parte se obliga al pago de un flujo de caja que corresponda al producto del valor nominal por una tasa de interés variable (Mendoza, 2004, pp. 48-49).

---

<sup>12</sup> Un flujo de caja es una suma de dinero que se calcula mediante una operación aritmética. Esta operación aritmética se estructura sobre una tasa subyacente y un valor nominal (Mendoza, 2004, p. 47).

Este contrato se puede configurar de muchas formas distintas, dependiendo del objetivo que busquen las partes; por ejemplo, una de las partes puede obligarse al pago de un flujo de caja que corresponda al producto del valor nominal por una tasa variable más unos puntos básicos porcentuales, y la otra puede obligarse al pago de un flujo de caja que corresponda al producto del valor nominal por una tasa variable distinta a la usada por su contraparte. Dependiendo de la perspectiva en que se observe, mediante este contrato las partes pueden mitigar ciertos riesgos o buscar una rentabilidad mayor a partir de la especulación.

**Swaps Sobre Índices Accionarios.** La particularidad de este tipo de contratos es que las partes pactan que el intercambio periódico de flujo de caja se realice en la misma divisa y con base en unos índices accionarios (Mendoza, 2004, p. 50).

Las partes que celebran este tipo de contratos suelen tener un objetivo especulativo, toda vez que cada una de las partes especula sobre el valor futuro de cierto índice accionario (el cual por su naturaleza es altamente volátil) con el fin de lograr un beneficio, pues aquella parte que tenga que pagar el flujo de caja sobre el índice más bajo ganará la diferencia entre ambos flujos de caja (Mendoza, 2004, p. 50).

**Swaps Sobre Índices Accionarios y Tasas de Interés.** Este tipo de contrato swap es una combinación de los dos tipos de swaps antes mencionados, pues en este una de las partes se compromete a pagar el flujo de caja que corresponda al producto del valor nominal por una tasa de interés fija o variable, y la otra parte se obliga a pagar el flujo de caja que corresponda al producto del valor nominal por un índice accionario; teniendo presente que ambas partes también pactan que el flujo de caja pueda ser pagado en una misma divisa (Mendoza, 2004, pp. 50-51).

**Swaps Sobre Divisas.** En este tipo de contrato swap las partes acuerdan que el intercambio periódico de flujo de caja sea cierto y determinado, pero que se realice en diferentes divisas. En otras palabras, en este tipo de contrato swap una de las partes se obliga a

pagar periódicamente a la otra un flujo de caja estipulado previamente, por ejemplo, doscientos dólares (\$200 USD), y la otra parte se obliga también a realizar un pago periódico de un flujo de caja estipulado previamente, por ejemplo, de ochocientos mil pesos colombianos (\$800.000 COP), (Mendoza, 2004, p. 51). Aquí, la tasa que sirve como referencia es la tasa de cambio existente entre las dos divisas estipuladas.

Lo que suelen buscar las partes celebrando este contrato es mitigar los riesgos provenientes de la fluctuación de las tasas de cambio, es decir, de la desvalorización de su moneda frente a la de su contraparte.

### **Contratos de Opciones**

Se puede establecer que las opciones son contratos por medio de los cuáles se determina para el adquirente o comprador de la opción, la obligación de vender o comprar el activo subyacente a un valor determinado, también llamado “precio de ejercicio” que es el precio pactado en el contrato, en una fecha futura, que es la fecha de maduración o expiración del contrato, que previamente se haya pactado (AMV, 2021, p. 17).

Este tipo de contratos puede ser negociado, según el Autorregular del Mercado de Valores de Colombia (2021, p. 17), tanto en el mercado bursátil como en el mercado OTC.

Es menester mencionar la existencia de dos tipos de opciones, que según el AMV (2021, p. 17) son:

#### ***Opciones Call***

Son las que le otorgan a su tenedor el derecho a adquirir el activo subyacente a determinado precio y en determinada fecha.

#### ***Opciones Put***

Son las que le otorgan a su poseedor el derecho a enajenar (vender) el activo subyacente a determinado precio y en cierta fecha.

Se establece que, en el contrato de opciones, el comprador de opciones, todo el tiempo tienen el derecho de ejercer dichas opciones, por el otro lado, el vendedor de opciones, en todo caso estará obligado a cumplir su ejercicio, siempre que se den las condiciones para el mismo (AMV, 2021, p. 18).

En las opciones *call*, la condición de ejercicio podrá darse cuando el activo subyacente esté cotizando en el mercado de contado por encima del precio pactado, lo anterior quiere decir que, el poseedor adquiriría a un mejor precio si ejerce la opción, toda vez que tiene derecho a hacerlo.

En las opciones *put* la condición de ejercicio podrá darse cuando el activo esté cotizando en el mercado de contado por debajo del precio pactado, lo anterior quiere decir que, el tenedor vendería a un mayor precio si ejerce la opción, toda vez que tiene derecho a hacerlo.

El contrato de opciones supone un intercambio de flujo de dinero al inicio del contrato, este monto se llama prima, que es el importe que pagan los compradores a los vendedores de opciones (AMV, 2021, p. 18).

Las primas de las opciones se dividen en valor intrínseco y valor del tiempo. El valor intrínseco es la diferencia existente entre el precio de ejercicio de la opción y el precio del mercado del activo subyacente. El valor del tiempo se entiende como “el valor temporal de la posibilidad de un movimiento de precios favorable antes del vencimiento de la opción” (AMV, 2021, p. 21).

### ***Clasificación de las Opciones***

Las opciones se clasifican de acuerdo con su valoración, así:

**Dentro del Dinero – *In The Money*.** Le otorga al tenedor de la opción un flujo de caja positivo, siempre y cuando dicha opción sea ejercida de manera inmediata.

**En el Dinero – *At The Money*.** Le genera al tenedor de la opción un flujo de caja con valor de cero, siempre y cuando la opción sea ejercida de manera inmediata.

**Fuera del Dinero – *Out of The Money*.** Le genera al tenedor de la opción un flujo de caja negativo, siempre y cuando la opción sea ejercida de manera inmediata.

### **Exchange Traded Funds**

Los Exchange Traded Funds (en adelante, ETF), se caracterizan por ser fondos de inversión o fondos bursátiles cuya finalidad es monitorear y replicar el comportamiento de un índice en específico, así como lo establece BlackRock (s.f., traducción propia), pueden monitorear índices<sup>13</sup> como S&P 500<sup>14</sup>.

Por lo tanto, para entender el funcionamiento de los ETF es importante discernir acerca de lo que se conoce como índice. Según la Bolsa de Valores de Colombia – BVC en adelante –, un índice puede considerarse como un indicador de desempeño, el cual gira en torno al comportamiento que tienen los títulos más importantes o representativos y sus respectivas cotizaciones (s.f.). Dichos índices están constituidos por “un conjunto de instrumentos, acciones o de deuda, y busca capturar las características y los movimientos de valor de los activos que lo componen” (Bolsa de Valores de Colombia, s.f.).

Los índices tienen como función principal mostrar y monitorear el comportamiento de ya sea un mercado o de un determinado grupo de activos, y de esta forma poder medir de manera efectiva y clara el desempeño del mismo.

En consecuencia, de lo anterior, se tiene que los ETF son productos financieros conocidos como fondos bursátiles, y “así como las acciones, se pueden negociar ETF en el mercado de valores en cualquier momento en que el mercado esté operando” (BlackRock, s.f., traducción propia), lo que permite que los inversionistas puedan comprar, mediante una sola transacción, un conjunto de acciones replicadas en un determinado índice.

---

<sup>14</sup> El Standard & Poor’s 500 (S&P 500) es un índice bursátil que incluye a las 500 compañías más importantes o representativas de varios sectores de la economía de Estados Unidos.

Se puede afirmar que existen dos tipos de mercados en los cuales se pueden negociar los ETF, en primer lugar, se tiene que es el mercado primario, en el que se crean o rescatan las *Creation Units*<sup>15</sup>, y se establece que los actores son el Gestor del Fondo<sup>16</sup>, las Entidades Autorizadas<sup>17</sup> y el Depositario<sup>18</sup>.

En segundo lugar, se tiene que también se negocian en el mercado secundario, en el cual se transan las participaciones de los ETF, y se llevan a cabo todo tipo de inversiones.

Los ETF tienen una serie de ventajas sobre las inversiones en acciones individuales, toda vez que, en vez de tener que invertir en diversas acciones individuales, las ETFs permiten tener acceso a múltiples acciones invirtiendo en un solo fondo de inversión, adicionalmente, los Exchange Traded Funds se caracterizan por ser flexibles, en tanto pueden entrar y salir en cualquier momento (BlackRock, s.f., traducción propia). Sin embargo, se considera que la principal ventaja de las ETF es la diversificación del portafolio, toda vez que permite la inversión mediante una sola transacción en una variedad de acciones.

En Colombia el “ETF se consolidó cuando en Julio de 2011, Black Rock lanzó al mercado el *ishare Colcap*” (Camacho, 2014). En principio, dichos ETFs fueron creados con la finalidad de replicar comportamientos de un índice de renta variable “que tenía en cuenta la capitalización bursátil de las empresas, con costos más reducidos” (Camacho, 2014). Sin embargo, debido a

---

<sup>15</sup> Las *creation units* son las unidades que se negocian en el mercado primario de ETF's. Están formadas por un número determinado de participantes del ETF (establecido por el Gestor del Fondo) más una cantidad dineraria que está formada por los dividendos repartidos, los intereses asociados a esos dividendos, las tarifas, etc. Es el mercado primario de creación y rescate de participaciones (Tomado de <https://www.bolsasymercados.es/esp/publicacion/revista/2000/11/p28-31.pdf>)

<sup>16</sup> Asociado al promotor, es el que lleva a cabo la gestión, marketing y difusión de información del ETF. Es el único con la capacidad de crear las *Creation Units*. (Tomado de <https://www.bolsasymercados.es/esp/publicacion/revista/2000/11/p28-31.pdf>)

<sup>17</sup> Son las sociedades o Agencias de Valores que pueden acudir al mercado ETF primario para obtener *Creation Units* o rescatar las carteras de títulos. (Tomado de <https://www.bolsasymercados.es/esp/publicacion/revista/2000/11/p28-31.pdf>)

<sup>18</sup> Es la Entidad Financiera que se encarga de la custodia de los títulos. Además, suele realizar funciones de auditoría respecto de la composición de la cartera del Fondo. Comprueba que el fondo réplica al índice al que está asociado. (Tomado de <https://www.bolsasymercados.es/esp/publicacion/revista/2000/11/p28-31.pdf>)

la alta popularización de este tipo de producto de inversión también se han expandido al ámbito de la renta fija, derivados, *comodities*, entre otros.

### **Capítulo III: Normatividad Aplicable a los Instrumentos Financieros**

#### **Valores**

Cuando hablamos de la normatividad colombiana aplicable a los valores debemos remitirnos, principalmente, pero no exclusivamente, a la Ley 964 de 2005 (en adelante, la ley), en el cual se regulan diversos temas en lo que respecta a los valores, y adicionalmente, se menciona en el artículo 2 parágrafo 3, que la misma aplica para los derivados estandarizados.

En la presente ley se establece que el Gobierno Nacional será el encargado de ejercer la respectiva intervención en las actividades relacionadas con el manejo, inversión y aprovechamiento de los recursos captados del público que sean efectuados mediante valores.

Para la correcta realización de las actividades mencionadas anteriormente, el artículo 1 de la Ley 964, establece que debe sujetar a ciertos objetivos y criterios. Los objetivos de la intervención son, en primer lugar, la protección de los derechos de los accionistas; en segundo lugar, la prevención y el manejo del riesgo del mercado de valores; en tercer lugar, la promoción del desarrollo y la eficiencia del mercado de valores; y en último lugar, la preservación del buen funcionamiento, transparencia, equidad, integridad, y disciplina del mercado de valores, y la confianza del público en él (2005).

Algunos de los criterios que se deben tener en cuenta en la actividad de intervención son, en primer lugar, que la regulación y supervisión del mercado de valores pueda ajustarse a las innovaciones de la tecnológicas; en segundo lugar, que se promueva el desarrollo y la democratización del mercado de valores; en tercer lugar, que sean eficientes los costos de la supervisión del mercado de valores, y que las cargas que sean asignadas a los participantes del mercado sean consideradas teniendo en cuenta la comparación entre el beneficio y el costo de las mismas; y en cuarto lugar, que se garantice que las operaciones que se realicen en el mercado de valores sean llevadas hasta su compensación y liquidación exacta.

En adición a lo anterior, el Gobierno Nacional, de conformidad con el artículo 4 de la ley 964 de 2005, intervendrá en las actividades del mercado de valores, entre otras cosas, para determinar las actividades que son parte del mercado de valores por constituir aprovechamiento, inversión y manejo de los recursos captados del público, y establecer su regulación; para establecer la normatividad aplicable a los valores, entre ellos el reconocimiento de la calidad de valor a cualquier derecho de contenido patrimonial o cualquier instrumento financiero, también establecer la regulación aplicable a operaciones sobre valores, la emisión de valores, ofertas públicas y demás; para establecer la regulación aplicable a las entidades sometidas a la vigilancia e inspección permanente de la Superintendencia de Valores; también para determinar cuándo las entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria pueden realizar nuevas actividades de intermediación en el mercado de valores, y demás actividades establecidas en la ley en las cuáles podrá intermediar el Gobierno Nacional.

Sin perjuicio de lo establecido anteriormente, en el artículo 5 de la ley 964 de 2005, se establece que el Gobierno Nacional no está facultado para modificar las normas correspondientes a la estructura del mercado de valores y *commodities*, ni sobre la constitución, forma societaria, objeto principal, causales de disolución, liquidación y posesión de entidades que estén sometidas a la vigilancia e inspección de la Superintendencia de Valores.

Habiendo mencionado la Superintendencia de Valores, es menester establecer que las funciones de la misma se encuentran determinadas en el artículo 6 de la Ley 964 de 2005, las cuáles son en primer lugar, capacitar a las entidades sujetas a inspección y vigilancia permanente o control, acerca de cómo deben acatar las disposiciones que regulan su actividad en el mercado de valores, además de fijar criterios técnicos y jurídicos para facilitar su cumplimiento; en segundo lugar, está encargada de suspender preventivamente una oferta pública, la negociación de un valor, la inscripción de valores, o de los emisores en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE), cuando exista un temor fundado en que se pueda

causar un perjuicio al mercado de valores o a los inversionistas; en tercer lugar, encargarse de vigilar el adecuado cumplimiento de las disposiciones que trae el Banco de la República que se relacionan con las personas que están sujetas a su vigilancia e inspección; entre otras.

Aparte de lo anteriormente mencionado, en el artículo 7 de la ley 964 de 2005 se determina como estará conformado el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores (SIMEV), afirmando que estará constituido por:

- El Registro Nacional de Valores y Emisores, con el objeto de inscribir las clases y tipos de valores, y sus emisores.
- El Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores, con el objeto de inscribir las entidades sometidas a inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia Financiera de Valores, salvo los emisores de valores en su actividad de emisión.
- El Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores, con el objeto de inscribir a las personas naturales que ejerzan las funciones de tesoreros, o que realicen operaciones en medida de dinero, o que gerencien o administren fondos de valores, de inversión y mutuos de inversión.

Por otro lado, en el artículo 49 de la ley 964 de 2005, se faculta a la Superintendencia de Valores para la imposición de sanciones, frente a todos aquellos actos de desobediencia de sus decisiones o de violación de las normas que regulen el mercado de valores, dichas infracciones están enunciadas en el artículo 50 de la respectiva ley.

Seguidamente, en la ley 964 de 2005 se menciona la figura de la anotación en cuenta, la cual es un registro de los derechos o saldos de los titulares en las cuentas de depósito, el cual deberá ser llevado por un depósito centralizado de valores.

Realizar la respectiva anotación en cuenta es constitutiva del derecho, por lo tanto, acciones como creación, emisión, transferencia, gravámenes, medidas cautelares o demás medidas se perfeccionarán mediante la anotación en cuenta.

En el artículo 12 de la ley 964 de 2005, se determina que quién aparezca asentado en el registro electrónico será el titular de dicho valor, y puede exigir de la entidad emisora que realice las acciones o prestaciones correspondientes a ese valor.

Los depósitos centralizados de valores podrán expedir certificados por medio de los cuáles se haga constar los derechos representados mediante anotación en cuenta, dichos certificados prestarán mérito ejecutivo, sin embargo, no podrán circular ni podrán servir para realizar transferencia de propiedad de los valores, lo anterior de conformidad con lo establecido en el artículo 13 de la ley 964 de 2005.

Finalmente, la ley 964 de 2005 en el artículo 78 regula el evento en el cual se quiera realizar trasposos de acciones que estén inscritas en Bolsa de Valores, estableciendo que dichos trasposos deberán sujetarse a lo establecido en el artículo 127 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, y para el cálculo de la cuantía se realizará con base en el último precio de la acción registrado en bolsa.

Por otro lado, es menester mencionar que el Decreto 2555 de 2010 trae consigo regulación aplicable para los derivados financieros. En el artículo 5.2.2.1.5., se afirma que los contratos de derivados como los contratos de opciones, los contratos de futuros, y de permuta financiera, quedarán inscritos de manera automática en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE), en el momento en el que sea aprobado por la Superintendencia Financiera de Colombia el reglamento del sistema de negociación en el que se vayan a negociar.

### ***Sociedades Inscritas***

En la ley 964 de 2005 se establece el régimen aplicable para las sociedades inscritas, las cuáles son, de conformidad con el artículo 38, las sociedades anónimas que cuenten con acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones, y que estén inscritos en el RNVE.

Para la suscripción de acciones en este tipo de sociedades, se deberá contar con un reglamento que deberá contener la cantidad de acciones que se ofrecen, las cuales no pueden ser menores

a la mitad; la forma y proporción en que se pueden suscribir esas acciones; el precio al que será ofrecidas; el plazo de la oferta el cual no puede ser inferior a quince días ni exceder un año; y por último los plazos para el pago de las acciones, lo anterior con fundamento en el artículo 41 de la ley 964 de 2005.

Adicionalmente, se determina que las sociedades inscritas, con base en el artículo 42 de la ley 964 de 2005, pueden readquirir sus acciones, siempre y cuando, dicha actividad sea realizada por medio de mecanismos que velen por la igualdad de condiciones de todos los accionistas, para lo cual deberán sujetarse a lo establecido por el Código de Comercio en el artículo 396, lo mismo aplica para la enajenación de dichas acciones readquiridas.

### ***Sistemas de Registro***

En lo que se refiere a las operaciones realizadas en el mercado mostrador, para llegar hasta su regulación debemos remitirnos al Decreto 2555 de 2010 (en adelante, el Decreto). En su artículo 2.15.3.1.2., se determinada que todas las operaciones realizadas en dicho mercado deberán registrarse por parte de los intervinientes, y el registro se establece que será “condición necesaria e indispensable para que las operaciones así celebradas, sean compensadas y liquidadas” (Decreto 2555, 2010).

Adicionalmente, se establece en el artículo 2.15.3.1.3 del Decreto, que todas aquellas operaciones que sean llevadas a cabo en el mercado mostrador, y que se den entre afiliados y no afiliados a sistemas de registro de operaciones sobre valores, deberán en todo caso ser registradas por el afiliado.

Por otro parte, se determina que sobre los administradores de sistemas de registro de operaciones sobre valores reposa el deber de informar a los organismos de autorregulación y a sus afiliados factores como la tasa, el precio, el volumen y la hora de registro de las operaciones que hayan sido registradas, además de que en virtud del artículo 2.15.3.2.2 del Decreto, se precisa que dicha información deberá ser revelada, por lo menos diariamente, para cada especie

registrada, las tasas o precios promedio, mínima y máxima, el número de transacciones que lo componen y los volúmenes totales.

Finalmente, en los casos en los cuales un valor pueda ser registrado en diversos sistemas de registro de operaciones sobre valores, en todos los sistemas se deberá aplicar los mismos estándares de transparencia, según el artículo 2.15.3.2.3 del Decreto.

### ***Inversión Extranjera***

Para analizar la normatividad que rige a las inversiones extranjeras en Colombia, debemos remitirnos al Decreto 2555 de 2010 (en adelante, el Decreto). Para efectos de entender dicho régimen legal, es menester en primer lugar, determinar qué se entiende por valor extranjero, por lo tanto, en el artículo 2.15.6.1.2 del Decreto, se afirma que valor extranjero son “todos aquellos que hayan sido emitidos fuera del país por emisores nacionales o extranjeros bajo la regulación de un país extranjero” (2010), lo anterior tendrá validez, siempre que dichos valores tengan el reconocimiento referido en el artículo 2.15.6.1.5 del Decreto y se ajusten al concepto de valor, este último se encuentra establecido en el artículo 2 de la Ley 964 de 2005.

En el artículo 2.15.6.1.1 del Decreto se reglamenta la negociación, listado, custodia, registro, administración, liquidación y transferencia de valores extranjeros, por lo tanto, dicha actividad realizada sobre valores listados en sistemas de cotización de valores extranjeros constituye intermediación de valores, facultando para su realización a las entidades catalogadas en el artículo 7.1.1.1.1 del Decreto.

Pese a lo establecido anteriormente, se tiene que la normatividad que se contempla en el Decreto puede ser aplicada sin perjuicio de la correcta aplicación del régimen cambiario, o de las normas que regulan la inversión de colombianos o residentes en el exterior.

En cuanto a los sistemas de cotización de valores extranjeros, se puede determinar que son mecanismos transaccionales y multilaterales, establecidos para que los miembros o agentes que estén afiliados al mismo concurren a él. Estos sistemas deberán contar con un reglamento, y

estar regidos por él, y según lo establece el artículo 2.15.6.1.3 deberán ser aprobados anticipadamente por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Seguidamente, es oportuno hacer mención de los administradores de los sistemas de cotización de valores extranjeros, los cuáles se encuentran reglamentados por el artículo 2.15.6.1.4 del Decreto, afirmándose que se faculta para ser administradores a las bolsas de valores o los administradores de sistemas de negociación de valores, siempre y cuando estos se encuentren sometidos a la vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Ahora bien, cabe mencionar que el artículo 2.15.6.1.5., trae consigo una lista taxativa de cuáles son los valores extranjeros susceptibles de ser reconocidos en Colombia, los cuáles son;

- a. Los valores emitidos en el extranjero por instituciones u organismos multilaterales internacionales de carácter financiero,
- b. Los valores emitidos en el extranjero por otras naciones o sus bancos centrales, o
- c. Los valores emitidos en el extranjero con inscripción vigente en un registro público de valores o listados en una bolsa de valores o en un sistema de negociación de valores, internacionalmente reconocidos a juicio de la Superintendencia Financiera de Colombia. (Decreto 2555, 2010)

Por otra parte, los inversionistas que se encuentran autorizados para invertir en valores extranjeros de conformidad con lo que establece el artículo 2.15.6.1.8, son los inversionistas profesionales y los clientes inversionistas<sup>19</sup>. Se debe agregar que, según el artículo 2.15.6.1.13 del Decreto, la Superintendencia Financiera de Colombia no será la encargada de ejercer actividades de supervisión sobre valores ni sobre emisores del exterior, independientemente de las acciones que esta deba llevar a cabo para salvaguardar la transparencia y el orden de los Sistemas de Cotización de Valores Extranjeros.

---

<sup>19</sup> Ver los artículos 7.2.1.1.2., y 7.2.1.1.4., del Decreto 2555 de 2010.

No solo se pueden listar valores extranjeros de la manera anteriormente mencionada, sino también mediante acuerdos o convenios de integración de bolsas de valores o de acuerdos o convenios entre sistemas de negociación de valores o de registro de operaciones sobre valores. Para tales efectos, el artículo 2.15.6.2.2 del Decreto determina que el listado de dichos valores deberá realizarse por las bolsas de valores, los sistemas de registro de operaciones sobre valores, o los sistemas de negociación de valores, para lo cual se determina que;

La negociación de los valores será realizada en las bolsas de valores o en los sistemas de negociación de valores del país que haga parte del acuerdo y en los que los valores se encuentren originalmente inscritos o listados. En el caso del registro de operaciones sobre valores de emisores extranjeros, dicho registro será realizado en el respectivo sistema de registro de operaciones sobre valores del país que haga parte del acuerdo y donde los valores se encuentren originalmente inscritos o listados. Los valores extranjeros listados en sistemas de cotización de valores del extranjero en los términos del presente Capítulo podrán ser promocionados por el emisor extranjero o por intermediarios de valores. (Decreto 2555, 2010)

Es potestad de la Superintendencia Financiera de Colombia, de conformidad con el artículo 2.15.6.2.3 del Decreto, impartir aprobación a la parte especial de los reglamentos de los Sistemas de Cotización de Valores del Extranjero, los cuales deberán cumplir con ciertos objetivos como que los inversionistas tengan acceso efectivo a la información que requieran, y que la modalidad de operaciones se ajuste a lo establecido en el respectivo convenio o acuerdo, además de que, existan los acuerdos que necesarios, como los que celebren los proveedores de infraestructura.

El artículo 2.15.6.2.4 del Decreto, faculta a los que tengan la calidad de inversores profesionales y de cliente inversionista para invertir en estos valores, y solamente podrán ser adquiridos en los países en los que se encuentren listados o inscritos.

Por último, en el Decreto en su artículo 2.15.6.2.5, se habla sobre los sistemas de compensación y liquidación de valores extranjeros, estableciéndose que éstos podrán tener la calidad de depositantes directos en los depósitos centralizados de valores. Lo anterior puede ser llevado a cabo “a través de una cuenta que contenga la posición de los valores que en ellos se administren sin desagregación a nivel de beneficiario final” (Decreto 2555, 2010). Asimismo, los depósitos centralizados de valores locales pueden ser administradores de la posición de sus cuentahabientes en otros sistemas de liquidación o compensación extranjeros, de igual manera se establece que “las cuentas de los inversionistas locales y los saldos de la cuenta sin participación proindiviso del depósito local en el depósito extranjero, se mantendrán permanentemente conciliados. Corresponde al depósito centralizado de valores en el que se encuentre abierta la cuenta del inversionista local, el registro y ejecución de cualquier orden judicial o administrativa sobre los respectivos valores.” (Decreto 2555, 2010).

### ***Custodia***

Cuando se habla de custodia de valores extranjeros, se debe remitir al Decreto 2555 de 2010 (en adelante, el Decreto). En primer lugar, es menester hacer mención del artículo 2.15.6.1.9, mediante el cual se establece que los depósitos centralizados de valores que estén bajo la vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia serán los encargados de custodiar y administrar los valores extranjeros que se encuentren registrados en el Registro Nacional de Valores y Emisores de Colombia (RNVE), y que se listen en Sistemas de Cotización de Valores Extranjeros, sujetándose a lo que establezca el artículo 12 de la Ley 964 de 2005.

Para tales efectos, el custodio deberá, en todo caso, realizar acuerdos con depositarios internacionales, custodios globales, o agentes especializados del exterior, según sea en cada caso, para que se encarguen de la custodia y administración del valor en el extranjero, y que estén autorizados para desarrollar dicha función, también es necesario que estén bajo la supervisión de la autoridad competente en la correspondiente jurisdicción.

### ***Doble Listamiento***

En el artículo 2.15.6.1.6 del Decreto 2555 de 2010, se afirma que solamente las comisionistas de bolsa podrán realizar la solicitud de listado de valores extranjeros ante el administrador del sistema. Aunado a lo anterior, las sociedades comisionistas de bolsa tienen a cargo el cumplimiento de unas obligaciones, las cuáles son las siguientes: en primer lugar, deberán garantizar el acceso a la información financiera, contable, jurídica, económica y administrativa del emisor, incluyendo lo que se considere relevante para el país de origen; en segundo lugar, deberán suministrar oportunamente absolutamente toda la información que el sistema le solicite para efectos del listado de valores extranjeros; en tercer lugar, deberán en todo caso informar sobre la existencia de convenios o acuerdos dados entre los depósitos centralizados de valores internacionales y locales, o entre estos últimos y custodios internacionales, celebrados con la finalidad de administrar o custodiar los valores extranjeros que se van a listar. Dichas obligaciones se encuentran contempladas en el artículo 2.15.6.1.7 del Decreto.

Es importante hacer mención de la responsabilidad de las sociedades administradoras de Sistemas de Cotización de Valores, la cual se encuentra regulada en el artículo 2.15.1.11 del Decreto, en donde se establece que dichas sociedades deberán llevar un registro de los valores extranjeros que están listados y de su negociación, sin embargo, este listado de valores no implica responsabilidad alguna de las sociedades administradoras sobre el precio, negociabilidad o bondad del valor o de la emisión sobre la solvencia del emisor, y en ningún caso implica garantía sobre el pago del valor. Adicionalmente, se establece que no responderá por la veracidad de la información proporcionada por la sociedad comisionista de bolsa para efectos de incluir un valor en el listado.

Por otro lado, en el Decreto 2555 de 2010 se establece que los Sistemas de Cotización de Valores Extranjeros pueden decretar la suspensión de la negociación de los valores listados, ya sea por decisión propia o a solicitud de la Superintendencia Financiera, y las casuales por

las cuáles se puede suspender dicha negociación están establecidas en el artículo 2.15.6.1.14 del Decreto, y son: en primer lugar que existan condiciones/operaciones que vayan en contravía de las buenas prácticas de mercado; en segundo lugar, que no se suministre la información necesaria, o que se suministre información falsa o que induzca a error sobre la situación financiera del emisor o de los valores listados; en tercer y último lugar, que se suspenda la negociación del valor en el sistema de negociación de valores o en la bolsa de valores del país de origen o de cotización principal.

Finalmente, se hablará del régimen de cancelación de un listado extranjero, contenido en el artículo 2.15.6.1.15 del Decreto. Allí se establece que las sociedades que administren los Sistemas de Cotización de Valores Extranjeros, ya sea a solicitud de la Superintendencia Financiera de Colombia o por decisión propia, podrán disponer la cancelación del listado de valores extranjeros, cuando se den las causales que se hayan establecido en el reglamento, cuando se dejen de satisfacer las condiciones exigidas a los valores listados del Decreto 2555 de 2010, y cuando se cancele el registro o listado del valor en el sistema de negociación o las bolsas de valores el país de origen o de cotización principal.

### **Fondos de Inversión Colectiva**

Cuando hablamos de la normatividad colombiana aplicable a los Fondos de Inversión Colectiva, debemos remitirnos al Decreto 2555 de 2010 (en adelante, el Decreto), en el cuál en su parte tercera consolida todo el régimen aplicable a este tipo de fondos.

Dicho decreto establece en su artículo 3.1.1.1.1 que las sociedades administradoras de fondos de inversión colectiva solo pueden ser sociedades comisionistas de bolsa de valores, sociedades administradoras de inversión y sociedades fiduciarias (Decreto 2555, 2010).

Se tiene que las sociedades administradoras de fondos de inversión deben actuar dándole prevalencia a los intereses de los inversionistas, dejando en segundo plano los intereses de la

propia sociedad administradora, o sus administradores, sus accionistas, funcionarios, filiales, subsidiarias, su matriz, entre otros. Es decir, que siempre prepondera el interés de los inversionistas del fondo sobre todos los demás intereses (Decreto 2555, 2010, Artículo 3.1.1.1.4).

Adicionalmente, según el artículo 3.1.1.9.1 del Decreto, las sociedades administradoras de fondos de inversión colectiva tienen el deber de suministrar información de manera imparcial, veraz, completa, exacta, oportuna, útil y pertinente, la cuál debe ser entregada de forma comprensible y sencilla para los inversionistas y el público en general.

Por otro lado, en el Decreto se determina la responsabilidad de las sociedades administradoras de fondos de inversión colectiva, consagrando en su artículo 3.1.3.1.2, que responderán de hasta culpa leve en el cumplimiento de sus funciones. Para ello, seguidamente se determinan las obligaciones que tiene una sociedad administradora de fondos, contempladas en el artículo 3.1.3.1.3 del Decreto, destacándose entre ellas en primer lugar, la realización de la salvaguarda y ejercicio de los derechos patrimoniales de todos aquellos activos distintos a valores que conformen el portafolio del fondo; en segundo lugar, tiene como obligación el gestionar, controlar, identificar, administrar y medir los riesgos que se encuentren vinculados con la actividad de administración de los fondos de inversión colectiva; en tercer lugar, debe ejercer de manera oportuna y diligente los derechos patrimoniales sobre los activos del fondo, en los casos en los que estos sean diferentes a valores entregados en custodia; en cuarto lugar, está obligada a ejercer los derechos políticos que sean inherentes a los valores administrados colectivamente, a menos que esta función se haya delegado en el custodio de valores.

Por otro lado, mediante el artículo 3.1.1.3.4 del Decreto, se establece que las sociedades administradoras de fondos de inversión colectiva, el gestor externo y los distribuidores especializados (si existen), deben tener mecanismos que amparen los siguientes riesgos: en primer lugar, la pérdida o daño por actos de infidelidad de los directores, administradores, entre

otros involucrados contractualmente, causado a los fondos de inversión colectiva; en segundo lugar, pérdida o daño por omisiones o acciones culposas de los directores, administradores, u otros involucrados contractualmente; en tercer lugar, pérdida o daño por falsificación de documentos; en cuarto lugar, pérdida o daño de valores en establecimiento de la sociedad administradora; en quinto lugar, pérdida o daño causados por falsificación de dinero; en sexto lugar, pérdida o daño por transacciones incompletas; y por último, pérdida o daño por fraude usando sistemas computarizados.

Seguidamente, se establece en el artículo 3.1.1.1.3 del Decreto, que los activos del fondo de inversión colectiva deben entenderse como constituyentes de un patrimonio completamente independiente de los activos propios de la sociedad administradora de los fondos de inversión colectiva, por lo tanto, en tanto son dos activos completamente separados entre sí (Decreto 2555, 2010).

Ahora bien, al hablar de activos se destaca el artículo 3.1.1.4.4 en el que se establece que las sociedades administradoras de fondos de inversión colectiva pueden integrar al portafolio del fondo cualquier activo o derechos de contenido patrimonial como:

1. Valores inscritos o no en el Registro Nacional de Valores y Emisores -RNVE.
2. Títulos valores, documentos de contenido crediticio y cualquier otro documento representativo de obligaciones dinerarias.
3. Valores emitidos por entidades bancarias del exterior.
4. Valores emitidos por empresas extranjeras del sector real cuyas acciones aparezcan inscritas en una o varias bolsas de valores internacionalmente reconocidas.
5. Bonos emitidos por organismos multilaterales de crédito, gobiernos extranjeros o entidades públicas.
6. Participaciones en fondos de inversión extranjeros o fondos que emulen índices nacionales o extranjeros.
7. Participaciones en otros fondos de inversión colectiva nacionales.
8. Divisas, con las limitaciones establecidas en el régimen cambiario, en cuanto al pago de la redención de participaciones.
9. Inmuebles y

proyectos inmobiliarios. 10. Commodities. 11. Instrumentos financieros derivados con fines de inversión. (Decreto 2555, 2010)

Sin perjuicio de lo anterior, se dispone que la Superintendencia Financiera de Colombia puede determinar unilateralmente cuáles son los activos o derechos de contenido patrimonial que, debido a diversos factores, como lo son su perfil de riesgo, su naturaleza o su complejidad, solamente puedan ser admisibles para Fondos de Inversión Colectiva que sean exclusivamente destinados a inversionistas profesionales.

Asimismo, las sociedades administradoras de fondos de inversión colectiva están facultadas para llevar a cabo operaciones de derivados con los recursos de los fondos de inversión colectiva que esta administra, y para tales efectos, son constitutivos de operaciones de derivados con fines de inversión las que cumplan las siguientes condiciones:

1. Que los activos subyacentes estén contemplados en la política de inversión.
2. Que su compensación y liquidación se realice a través de las cámaras de riesgo central de contraparte que establezca la Superintendencia Financiera de Colombia.
3. Que la sociedad administradora de fondos de inversión colectiva o el gestor externo en caso de existir, con los recursos de los fondos de inversión colectiva durante la vigencia del contrato mantenga en depósitos a la vista en establecimientos de crédito de no vinculados a dicha entidad, un valor equivalente a la diferencia entre el precio fijado en el contrato y las garantías que se hayan constituido en el correspondiente administrador de garantías. (Decreto 2555, 2010, Artículo 3.1.1.4.6)

Por otra parte, en los fondos de inversión colectiva existen operaciones de naturaleza apalancada, que están reguladas en el artículo 3.1.1.5.1 del Decreto 2555 de 2010. Estas posibilitan el aumento de la exposición del fondo de inversión por encima del valor de su patrimonio, sin embargo, debe estar establecido en el reglamento del fondo que se pueden realizar dichas operaciones. Las operaciones que se pueden realizar son ventas en corto,

operaciones de endeudamiento, cuenta de margen, repos pasivos y simultaneas pasivas, operaciones sobre instrumentos financieros derivados y emisiones de bonos por parte de los fondos de inversiones colectivas cerrados. Así las cosas, se establece que la exposición de las operaciones de naturaleza apalancada que sean celebradas por las sociedades administradoras de fondos de inversión colectiva en ningún caso podrá sobrepasar el cien por ciento (100%) del patrimonio del fondo de inversión colectiva.

Además, en los casos en los cuales las operaciones de naturaleza apalancada estén permitidas por el reglamento del fondo de inversión, los inversionistas podrán participar mínimamente con una suma no inferior a doscientos salarios mínimos legales mensuales vigentes (200 SMLMV).

Por otro lado, el Decreto 2555 de 2010 en su artículo 3.1.1.5.4, regula los criterios que deben cumplir las operaciones apalancadas, estableciendo que para su realización deben cumplir con lo siguiente: en primer lugar, que se haya consagrado expresamente en el reglamento del fondo de inversión la autorización dada a la sociedad administradora de fondos de inversión para realizar estas operaciones; en segundo lugar, que se mantengan recursos disponibles para que se puedan atender de manera oportuna los requerimientos de garantías y los llamados al margen; en tercer lugar, se debe explicar claramente los riesgos propios del fondo de inversión colectiva e inherentes de las operaciones de naturaleza apalancada, incluyendo así de manera expresa la siguiente advertencia;

Las operaciones apalancadas son operaciones de naturaleza especulativa, sujetas a riesgos de mercado, de crédito y de liquidez, que pueden conllevar a la pérdida completa de los recursos aportados al fondo de inversión colectiva. Los dineros entregados por el fondo de inversión colectiva no son depósitos, ni generan para la sociedad autorizada las obligaciones propias de una institución de depósito. (Decreto 2555, 2010, Artículo 3.1.1.5.4)

En cuarto lugar, se deberá incluir en el nombre del fondo la denominación “apalancado”, y avisar previamente y de manera expresa a los accionistas que el fondo realiza operaciones de dicha naturaleza; en quinto lugar, la sociedad administradora de fondos de inversión colectiva, deberá en todo caso tomar las medidas necesarias para cerciorarse que los inversionistas conocen y más importante, que entienden la naturaleza del riesgo que están asumiendo; en último lugar, se tiene como requisito para las cuentas de margen, que la sociedad administradora de fondos o el gestor externo (si existiere), podrán ser operadores de las cuentas de margen que tenga el fondo de inversión, siempre y cuando, su régimen legal se lo permita, de otro modo, deberá contratar a una sociedad autorizada para tal efecto.

Finalmente, se establece que la regulación acerca de la información promocional de los fondos de inversión colectiva o de las familias de fondos de inversión colectiva, se encuentra contenida en el artículo 3.1.4.4.2 del Decreto 2555 de 2010, mediante el cual se determina qué información se deberá incluir a la hora de realizar la promoción de dichos fondos.

### ***Participaciones***

El Decreto 2555 de 2010, en su artículo 3.1.1.6.1, establece que las participaciones en los fondos de inversión colectiva quedarán constituidas cuando el inversionista efectúe la entrega efectiva y la plena identificación de la propiedad de los recursos correspondientes.

En un fondo de inversión colectiva pueden existir diversos tipos de participaciones, las cuáles se encuentran consagradas en el artículo 3.1.1.6.5 del Decreto. Estas participaciones serán creadas dependiendo de las clases de inversionistas que estén vinculados al fondo, y cada clase de participación podrá en todo caso conferir derechos y obligaciones distintos a los inversionistas que las adquieran, puede ser en temas relacionados con el monto de las comisiones de administración o las reglas para realizar aportes y redimir las participaciones correspondientes.

De igual forma, el Decreto regula el procedimiento para la redención de las participaciones, estableciendo en su artículo 3.1.1.7.2, que dicho procedimiento deberá estar determinado en el reglamento del fondo de inversión, asimismo, deberá precisar allí el plazo máximo para su trámite. De cualquier modo, los retiros o reembolsos que se realicen por concepto de redención de participaciones deberán calcularse con base en el valor de la participación vigente para el día en que se realice la solicitud de retiro o reembolso.

### ***Gestión de portafolios***

Cuando se habla de la gestión de portafolios de los fondos de inversión colectiva, se está haciendo referencia a la toma de decisiones de inversión y desinversión de las operaciones del fondo, adicionalmente, se habla sobre la medición, control, identificación y gestión de los riesgos inherentes al portafolio. Esta actividad se encuentra regulada en el artículo 3.1.3.2.1. del Decreto, en donde se establece que puede ser llevada a cabo de manera directa por la sociedad administradora de fondos de inversión colectiva o por medio de un gestor externo o extranjero.

Cuando se habla de gestión de portafolios externa, en el artículo 3.1.3.2.2 del Decreto 2555 de 2010, se establece que esta es la actividad realizada por una sociedad administradora de fondos de inversión diferente a la sociedad administradora del respectivo fondo de inversión, la cual obra en nombre y por cuenta del fondo de inversión cuyo patrimonio administra. El procedimiento para la selección del gestor externo y los estándares de designación, contratación, seguimiento y remoción deberá estar consagrado en el reglamento del fondo.

Cuando se habla de gestores extranjeros, en el artículo 3.1.3.2.3 se establece que la responsabilidad en la gestión del portafolio sigue recayendo sobre la sociedad administradora del mismo. Dicho gestor extranjero debe ser una persona jurídica que no haya sido constituida en territorio nacional, y que en su objeto social se encuentre el realizar actividades de gestión de portafolios de terceros, dicha calidad podrá acreditarse mediante la experiencia, solvencia

moral e idoneidad de sus socios y personas naturales que vinculen para el cumplimiento de esta labor. De igual manera, el procedimiento para la selección del gestor externo y los estándares de designación, contratación, seguimiento y remoción deberán estar consagrado en el reglamento del fondo.

Se establece que en los casos en los cuáles exista un gestor externo, la responsabilidad frente a la Superintendencia Financiera de Colombia por dicha actividad de gestión de portafolios estará en cabeza del gestor externo en su totalidad, mientras que cuando exista un gestor extranjero la responsabilidad estará en cabeza de la sociedad administradora del fondo de inversión colectiva en su totalidad, todas las demás funciones asignadas a los órganos de administración del fondo de inversión colectiva, continuarán estando a cargo de dichos órganos.

Las obligaciones que debe cumplir quién ejerza la actividad de gestión del fondo de inversión colectiva se encuentran determinadas de manera taxativa en el artículo 3.1.3.2.4 del Decreto 2555 de 2010.

Por otro lado, en dicho decreto se establece la existencia de un gestor externo no vigilado por la Superintendencia Financiera de Colombia. Mediante el artículo 3.5.1.1.8 se determina que las sociedades administradoras de fondos de inversión colectiva inmobiliaria podrán establecer en el reglamento la contratación de un gestor no vigilado por la Superintendencia Financiera, el cual deberá cumplir con los requisitos establecidos en el artículo mencionado.

### ***Custodia de valores en los Fondos de Inversión Colectiva***

Al hablar de custodia de valores debemos remitirnos al capítulo tercero del Decreto 2555 de 2010, mediante el cual se regula dicha figura. En el artículo 3.1.3.3.1 se establece que las sociedades administradoras de fondos de inversión colectiva deben contratar la custodia de todos aquellos valores que integran el portafolio de los fondos que administren con las entidades que estén autorizadas para realizar dicha custodia (consagradas en el artículo

2.37.7.1.1.). En los casos de las actividades complementarias de la custodia de valores, estas serán realizadas por las sociedades administradoras del fondo, cuando no sean llevadas a cabo por el custodio.

### ***Derechos de los inversionistas***

Los derechos de los accionistas pueden estar pactados expresamente en el reglamento, o pueden estar consagrados en las normas de protección al consumidor o protección al inversionista o en normas especiales, sin embargo, en el artículo 3.1.5.5.1 del Decreto, se establece que los inversionistas tendrán los siguientes derechos:

1. Participar en los resultados económicos generados del giro ordinario de las operaciones del fondo de inversión colectiva.
2. Examinar los documentos relacionados con el fondo de inversión colectiva, en la forma y términos previstos en el reglamento, a excepción de aquellos que se refieran exclusivamente a los demás inversionistas, los cuales nunca podrán ser consultados por inversionistas diferentes del propio interesado. El reglamento deberá incluir la oportunidad para ejercer dicho examen, el cual tendrá lugar, cuando menos, dentro de los quince (15) días hábiles siguientes a la terminación de cada semestre calendario.
3. Negociar sus participaciones en el fondo de inversión colectiva, de conformidad con la naturaleza de los documentos representativos de dichas participaciones.
4. Solicitar la redención total o parcial de sus participaciones en el fondo de inversión colectiva, de conformidad con lo establecido en el reglamento, y
5. Ejercer los derechos políticos derivados de su participación, a través de la asamblea de inversionistas.
6. Recibir un trato igualitario cuando se encuentre en igualdad de circunstancias objetivas con otros inversionistas del mismo fondo de inversión colectiva. (Decreto 2555, 2010)

### ***Fondo de inversión colectiva abierto***

En los fondos de inversión colectiva abiertos los aportes que efectúen los inversionistas se verán representados en derechos de participación, dejando constancia de lo mismo en los respectivos documentos, comprobantes o registros electrónicos del fondo, los cuáles no serán considerados como valores y no serán negociables, lo anterior se encuentra regulado en el artículo 3.1.1.6.3 del Decreto 2555 de 2010.

Los documentos, comprobantes o registros electrónicos anteriormente mencionados, deberán contener en todo caso la siguiente advertencia:

El presente documento no constituye título valor, tampoco constituye un valor, ni será negociable; tan sólo establece el valor de las participaciones en el momento en que se realiza el aporte por parte del inversionista. El valor de las participaciones depende de la valoración del portafolio a precios de mercado. (Decreto 2555, 2010, Artículo 3.1.1.6.3)

En los fondos de inversión colectiva abiertos la redención de participaciones opera exactamente de la misma manera que en el régimen general de los fondos de inversión colectiva, no obstante, cuando se trate de fondos de inversión colectiva abiertos sin pacto de permanencia, se establece que el plazo para tramitar la redención no puede exceder los tres (3) días hábiles, y respecto de las redenciones que involucren activos internacionales no se podrán exceder los cinco (5) días hábiles (Decreto 2555, 2010, Artículo 3.1.1.7.2., Parágrafo).

### ***Fondos de inversión colectiva del mercado monetario***

Los fondos de inversión colectiva del mercado monetario se encuentran regulados en el Libro Segundo del Decreto 2555 de 2010. En su artículo 3.2.1.1.1 define estos fondos como todos aquellos fondos de inversión colectiva abiertos sin pacto de permanencia, y que su portafolio esté compuesto únicamente por valores denominados en moneda nacional o unidades representativas de moneda nacional inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores

(RNVE), deberán ser calificados por una sociedad legalmente habilitada para ello, a menos que se trate de títulos de deuda pública que hayan sido emitidos o garantizados por el Banco de la República o por el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (FOGAFIN).

En el caso de los fondos de inversión colectiva del mercado monetario, la redención de las participaciones debe ser realizada al día hábil siguiente a la solicitud, según lo establecido en el artículo 3.2.1.1.3 del Decreto.

Adicionalmente, en el Decreto se hace la salvedad de que se aplican las normas contenidas en el Libro Segundo del mismo, siempre y cuando estas no resulten incompatibles con la propia naturaleza de dichos fondos y no vayan en contra vía de las reglas que se encuentran consagradas en dicho libro.

#### ***Fondo de inversión colectiva cerrado***

En los fondos de inversión colectiva cerrados, los aportes que realicen los inversionistas se verán representados en derechos de participación, y éstos se deberán reflejar en documentos que tendrán la calidad de valores, en los términos que establece la Ley 964 de 2005 en su artículo segundo. Estos valores podrán estar o no inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE), dependiendo de lo que esté establecido en el reglamento del fondo de inversión colectiva, lo anterior se encuentra regulado en el Artículo 3.1.1.6.4 del Decreto 2555 de 2010.

En el caso en el cuál la sociedad administradora de fondos de inversión colectiva determine que los valores que representen la participación del fondo cerrado se negocien en sistemas de negociación de valores, se deberán inscribir en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE), y precisarlo así en el correspondiente reglamento.

En los fondos de inversión colectiva cerrados, se pueden realizar redenciones parciales anticipadas en casos en los cuáles los reglamentos lo permitan, y está redención se llevará a cabo a prorrata de las participaciones de los inversionistas, en los siguientes términos;

1. Cuando se trate de ventas anticipadas o redenciones y amortizaciones de activos ilíquidos; y 2. De manera periódica, el mayor valor de los aportes de los inversionistas de conformidad con el valor inicial de los mismos o los rendimientos de los activos del fondo de inversión colectiva. (Decreto 2555, 2010, Artículo 3.1.1.7.4)

Es importante destacar que, en los fondos de inversión colectiva cerrados, según el artículo 3.1.1.5.5 del Decreto pueden emitir bonos, con la finalidad de ser colocados a través de una oferta pública, mediando una autorización previa de la Superintendencia Financiera de Colombia, y una vez dada dicha autorización, los mismos se entenderán inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE). Esta norma le será aplicable a los fondos de inversión colectiva siempre y cuando estos tengan la calidad de emisores de bonos, y dicha emisión puede ser llevada a cabo en el segundo mercado, cumpliendo las disposiciones de este.

### **Fondos de capital privado**

En el caso de los fondos de capital privado, su normatividad puede ser encontrada en el Libro Tercero del Decreto 2555 de 2010, en el cual se hace la aclaración de que los fondos de capital privado consagrados allí únicamente podrán ser administrados por sociedades fiduciarias, sociedades comisionistas de bolsa de valores y sociedades administradoras de inversión, y que dichas sociedades se sujetarán únicamente a las disposiciones de dicho Libro.

Se establece entonces en el artículo 3.3.1.1.3, que los activos que conformen a los fondos de capital privado conforman un patrimonio independiente de los activos propios de la sociedad administradora de fondos de capital privado. Estos activos no hacen parte de los activos de la sociedad administradora, y no llegan a ser prenda general de los acreedores de la sociedad administradora, y tampoco entrarían en la masa de bienes que pueda conformarse para un

procedimiento de insolvencia, por lo tanto, cuando la sociedad actúe por cuenta de un fondo de capital privado solo compromete los recursos de dicho fondo.

De igual manera, las sociedades administradoras de fondos de capital privado deberán realizar sus funciones de administración dando siempre prevalencia a los intereses de los inversionistas sobre cualquier otro tipo de interés, y en caso de que los fondos de capital privado sean gestionados por parte de un sujeto distinto a las sociedades administradoras de fondos de capital privado, dichos sujetos deberán igualmente actuar conforme a lo establecido anteriormente, según el artículo 3.3.1.1.8 del Decreto.

En el artículo 3.3.2.2.2 del Decreto se establece que, en un fondo de capital privado se podrán determinar diferentes tipos de participaciones de acuerdo con la clase de inversionista que se vinculen al fondo, y cada clase de participación en todo caso podrá conferir derechos y obligaciones distintos a los inversionistas que las adquieran, puede ser en temas relacionados con el monto de las comisiones de administración o las reglas para realizar aportes y redimir las participaciones correspondientes.

Adicionalmente, las participaciones del fondo de capital privado serán constituidas cuando el inversionista haya realizado la entrega y plena identificación de la propiedad de los recursos correspondientes, y el inversionista podrá comprometerse a suscribir participaciones por medio de una promesa, obligándose incondicionalmente a pagar cierta suma de dinero teniendo en cuenta las condiciones y plazo establecidos en el reglamento, caso en el cual las participaciones serán constituidas una vez se materialice el compromiso y sea revelado contablemente. Para tales efectos, el artículo 3.3.2.2.3 del Decreto, determina que la sociedad administradora de fondos de capital privado deberá suministrar una constancia documental de la realización efectiva de la entrega de los recursos a los inversionistas, y en los dos (2) días hábiles siguientes de recibir los aportes producto del llamado a capital, “deberá poner a disposición del inversionista el documento representativo de su inversión con la indicación del número de

unidades correspondientes a su participación en el respectivo fondo de capital privado” (Decreto 2555, 2010).

Dichas participaciones podrán ser comercializadas según lo establecido en el artículo 3.3.2.2.4 del Decreto, dicha comercialización deberá ser realizada por parte del gestor profesional del fondo de capital privado, o la sociedad administradora del fondo. Dichas reglas para la comercialización deberán estar descritas en el reglamento del fondo y deberá cumplirse con la declaración establecida en el artículo 3.3.2.2.5 del Decreto.

A la hora de llevar a cabo la redención de las participaciones, nos debemos remitir al artículo 3.3.2.4.2 del Decreto por medio del cual se regula dicha figura, estableciendo que este procedimiento deberá estar definido en el reglamento, al igual que el plazo máximo para su trámite, asimismo, cualquier reembolso o retiro por concepto de redención deberá calcularse con base en el valor de la participación vigente para el día en que se lleve a cabo dicha solicitud. En el Decreto 2555 de 2010, en el artículo 3.3.2.2.6, se determina que el número mínimo de inversionistas de un fondo de capital privado será de dos (2) inversionistas. Los derechos de participación de los inversionistas, estarán representados en documentos que ostentarán la calidad de valores (en los términos que establece el artículo 2 de la Ley 964 de 2005), estos valores podrán o no estar inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE), registro el cual será de obligatorio cumplimiento cuando la asamblea de inversionistas del fondo decida que los valores que representen la participación del fondo se negocien en sistemas de negociación de valores, lo cual deberá estar expresamente establecido en el reglamento del fondo, además de fijarse las reglas sobre los gastos y costos de inscripción y mantenimiento y cómo será sufragados. Lo anterior encuentra su regulación en el artículo 3.3.2.2.7.

Cuando se decida negociar las participaciones de los fondos de capital privado en el mercado de valores se deberá remitir al artículo 3.3.2.2.8 del Decreto, en el cual se establece que, dicha

negociación deberá realizarse de conformidad con la normatividad que regula los mercados de valores.

Por otro lado, en el Decreto 2555 de 2010 en su artículo 3.3.2.5.1, se establece que los fondos de inversión de capital privado pueden emitir bonos que pueden ser colocados mediante oferta pública, siempre y cuando se cuente con la autorización previa de la Superintendencia Financiera de Colombia, y cuando se tenga dicha autorización se entenderá que estos bonos están inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE). Estas emisiones de bonos deberán estar contempladas expresamente en el reglamento del fondo, y el plazo de vencimiento de los bonos no podrá ser superior en ningún caso al término de duración del fondo de capital privado que lo emite. Se establece también que dichas emisiones de bonos podrán llevarse a cabo en el segundo mercado.

#### ***Sociedades administradoras de fondos de capital privado***

Para hablar de sociedades administradoras de fondos de inversión de capital privado debemos remitirnos al artículo 3.3.4.1.1, y siguientes del Decreto. Según este artículo, las sociedades administradoras de fondos de inversión de capital privado tienen el deber de suministrar información de manera imparcial, veraz, completa, exacta, oportuna, útil y pertinente, la cuál debe ser entregada de forma comprensible y sencilla para los inversionistas y el público en general.

Seguidamente se establece en el artículo 3.3.7.1.1, que las sociedades administradoras de fondos de inversión de capital privado, en ejercicio de su actividad de administración, podrán contratar a un gestor profesional para que ejecute dicha función, mientras que cuando se trata de custodia de valores, nos debemos remitir al artículo 2.37.2.1.1.

En cuanto a la responsabilidad de las sociedades administradoras de fondos de capital privado, se debe precisar que en el artículo 3.3.7.1.3 del Decreto, se establece que responderá de hasta culpa leve en cumplimiento de sus funciones. Adicionalmente, en el artículo 3.3.7.1.3, se

establecen de manera taxativa cuales son las obligaciones que debe cumplir una sociedad administradora de fondos de inversión de capital privado.

### ***Gestión de fondos de capital privado***

En cuanto a la gestión de los fondos de capital privado, se entiende según el artículo 3.3.7.2.1 del Decreto que abarca las acciones como la identificación, control, gestión y medición de los riesgos intrínsecos del portafolio, además de la toma de decisiones de inversión, desinversión y seguimiento de las operaciones llevadas a cabo por el fondo. Estas actividades pueden ser llevadas a cabo por la sociedad administradora de fondos de capital privado o por un gestor profesional. La actividad del gestor profesional en los fondos de inversión de capital privado está regulada en el artículo 3.3.7.2.2 del Decreto, donde se dice que, será responsable por las decisiones del fondo de inversión, y por el cumplimiento de las obligaciones anteriormente mencionadas. Es la sociedad administradora la que determina el procedimiento para la elección del gestor profesional, los estándares de selección y contratación, dicho gestor podrá ser una persona natural o jurídica, local o extranjera experta en la gestión de activos, la cual deberá cumplir con requisitos de idoneidad, solvencia, experiencia y solvencia moral. En el supuesto de que el gestor profesional sea una persona jurídica del extranjero, se deberá apoderar a una persona para que lo represente en el territorio nacional.

Así como se determinó anteriormente, el gestor profesional deberá cumplir con las obligaciones que contenga el reglamento del fondo, y adicionalmente deberá cumplir con las obligaciones que taxativamente se determinan en el artículo 3.3.7.2.4 del Decreto 2555 de 2010.

Adicionalmente, se establece que cuando existe un fondo de inversión de capital privado que no tenga un gestor profesional, dicho fondo deberá contar con un gerente, en los términos que establece el artículo 3.3.7.3.1 del Decreto, en donde se establece que éste deberá ser una persona natural que se dedique exclusivamente a la gestión del fondo de capital privado.

El gerente del fondo de capital privado en conjunto con su suplente<sup>20</sup>, tendrán la calidad de administradores de la sociedad que ejerza la gestión de las inversiones del fondo, dicha calidad está consagrada en el artículo 3.3.7.3.2, del Decreto. Sus funciones están estipuladas expresamente en el artículo 3.3.7.3.3., del Decreto 2555 de 2010.

### ***Custodia de valores en fondos de capital privado***

Analizando la normatividad de la custodia de valores que integran los fondos de capital privado, se encuentra que debemos remitirnos al capítulo cuarto del Decreto 2555 de 2010, mediante el cual se regula dicha figura. En el artículo 3.3.7.4.1, se establece que las sociedades administradoras de fondos de capital privado deben contratar la custodia de todos aquellos valores que integran el portafolio de los fondos que administren con las entidades que estén autorizadas para realizar dicha custodia (consagradas en el artículo 2.37.7.1.1.). En los casos de las actividades complementarias de la custodia de valores, estas serán realizadas por las sociedades administradoras del fondo, cuando no sean realizadas por el custodio.

### ***Derechos de los inversionistas***

Los derechos de los inversionistas de los fondos de capital privado podrán estar consagrados expresamente en el reglamento del fondo, así como en ciertas normas especiales, como las normas de protección a los inversionistas del mercado de valores, y las normas de protección al consumidor. Sin perjuicio de lo anterior, el Decreto 2555 de 2010, trae consigo en el artículo 3.3.8.5.1, otros derechos que tienen los inversionistas o los beneficiarios designados por estos, los cuáles son;

Participar en los resultados económicos generados del giro ordinario de las operaciones del fondo de capital privado. Examinar los documentos relacionados con el fondo de capital privado, incluida la valoración, en la forma y términos previstos en el reglamento, a excepción de aquellos que se refieran exclusivamente a los demás

---

<sup>20</sup> El suplemente actuará únicamente en casos de ausencias temporales o absolutas del gerente principal.

inversionistas, los cuales nunca podrán ser consultados por inversionistas diferentes del propio interesado. El reglamento deberá incluir la oportunidad para ejercer dicho examen, el cual tendrá lugar, cuando menos, dentro de los quince (15) días hábiles siguientes a la terminación de cada semestre calendario. Negociar sus participaciones en el fondo de capital privado, de conformidad con la naturaleza de los documentos representativos de dichas participaciones. Solicitar la redención total o parcial de sus participaciones en el fondo de capital privado, de conformidad con lo establecido en el reglamento. Ejercer los derechos políticos derivados de su participación, a través de la asamblea de inversionistas. Recibir un trato igualitario cuando se encuentre en igualdad de circunstancias objetivas con otros inversionistas del mismo fondo de capital privado. Solicitar aclaración sobre la información entregada por la sociedad administradora y/o el gestor profesional. (Decreto 2555, 2010)

### **Fondos Bursátiles**

Los fondos bursátiles se encuentran regulados en el Libro Cuarto del Decreto 2555 de 2010, en donde se establece en su artículo 3.4.1.1.1, que estos fondos bursátiles podrán ser administrados exclusivamente por sociedades comisionistas de bolsa de valores, sociedades administradoras de inversión y sociedades fiduciarias. El número mínimo de inversionistas de un fondo bursátil deberá ser de dos, según lo determina el artículo 3.4.1.1.7 del Decreto.

En los fondos bursátiles, la unidad de creación estará integrada por todos o algunos de los activos que constituyen el índice el cual se replica o se sigue. Dentro del reglamento del fondo se deberá determinar el procedimiento para establecer el número de participaciones equivalentes a la unidad de creación. En el artículo 3.4.1.1.5 del Decreto se precisa que los documentos que representen las participaciones del fondo tendrán la calidad de valores, en los términos del artículo 2 de la Ley 964 de 2005.

En el momento en el que los inversionistas transfieran los activos que conforman las unidades de creación estas se entenderán constituidas, según el artículo 3.4.1.1.6 del Decreto, asimismo, dicha creación y redención de las unidades de creación se podrá llevar a cabo en dinero o en los activos que se determinen en el reglamento del fondo. En el caso en el cual se trate de un fondo encargado de replicar un índice de renta variable local, la constitución y redención deberá hacerse en valores, salvo excepciones establecidas en el reglamento.

Las sociedades administradoras de fondos bursátiles tienen el deber de suministrar información de manera imparcial, veraz, completa, exacta, oportuna, útil y pertinente, la cual debe ser entregada de forma comprensible y sencilla para los inversionistas y el público en general, según lo dispone el artículo 3.4.1.1.11 del Decreto. Del mismo modo, en el artículo 3.4.1.1.1.6 del Decreto, se establece que las obligaciones a cargo de la sociedad administradora del fondo bursátil son las mismas que las obligaciones de las sociedades administradores de fondos de inversión colectiva, determinadas en el artículo 3.1.3.1.3 del Decreto.

Según el artículo 3.4.1.1.17, cuando se habla del gerente del fondo bursátil se le aplicaran las reglas contenidas en los artículos 3.1.5.2.1, 3.1.5.2.2 y 3.1.5.2.3 del Decreto 2555 de 2010. De igual forma, cuando se establezca la contratación de un gestor profesional, de conformidad con el artículo 3.4.1.1.18 del Decreto, se aplicarán las regulaciones contenidas en los artículos 3.3.7.2.2, 3.3.7.2.3, 3.3.7.2.4 y 3.3.7.2.5 del Decreto 2555 de 2010.

### **Fondos de inversión colectiva inmobiliarios**

Cuando se hace referencia a los fondos de inversión colectiva inmobiliarios, se debe hacer la precisión de que existen ciertos activos que son admisibles para la inversión de los recursos en estos fondos, por lo tanto, en el artículo 3.5.1.1.2 del Decreto, se establece en qué tipo de activos se podrá invertir.

Asimismo, se establece que los fondos de inversión colectiva inmobiliarios están autorizados para llevar a cabo depósitos en cuentas corrientes y de ahorro, y adicionalmente invertir títulos de contenido crediticio inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE), y en fondos de inversión colectiva del mercado monetario, según lo reglado por el artículo 3.5.1.1.3 del Decreto.

Por otro lado, según el artículo 3.5.1.1.4 del Decreto, las operaciones para las que están autorizadas las sociedades administradoras de fondos de inversión colectiva inmobiliaria son, en primer lugar, están autorizadas para celebrar contratos con la finalidad de explotar los bienes inmuebles de propiedad del fondo, como lo son contratos de arrendamiento o concesión, siempre y cuando el contrato esté previsto en el reglamento; en segundo lugar, realizar y aceptar ofertas, celebrar contratos de permuta, compraventa, promesa de compraventa, usufructo, opción, con la finalidad de adquirir o enajenar bienes inmuebles u otros activos; en tercer lugar, celebrar contratos de compraventa, a plazo, mutuo, apertura de crédito, leasing, o demás para obtener créditos a favor del fondo hasta por un monto no superior a dos (2) veces el valor del patrimonio del fondo; en cuarto lugar, celebrar los contratos de seguro necesarios para el funcionamiento del fondo, y los contratos de seguro de arrendamiento para asegurar el pago de los cánones; en quinto lugar, realizar la apertura de las cuentas corrientes o de ahorros que precise el fondo para el manejo de los dineros del mismo; en último lugar, está facultada para contratar la prestación de los servicios necesarios para el cuidado y manejo de los bienes inmuebles de propiedad del fondo.

Por otro lado, según los lineamientos del artículo 3.5.1.1.5 del Decreto, el reglamento del fondo podrá establecer que sean aceptados aportes en activos admisibles, en cada caso se evalúa la política de inversión del fondo de inversión colectiva inmobiliaria.

### ***Gestor externo de los fondos de inversión colectiva inmobiliaria***

Según el artículo 3.5.1.1.7 del Decreto 2555 de 2010, las sociedades administradoras de fondo de inversión colectiva inmobiliaria pueden determinar en el reglamento la contratación de un gestor extranjero o externo, al mismo tiempo, se podrá establecer en el reglamento la contratación de un gestor externo que no esté vigilado por la Superintendencia Financiera de Colombia para la gestión de los activos mencionados en el artículo 3.5.1.1.2. Dicho gestor externo deberá tener las calidades establecidas en el artículo 3.5.1.1.8 del Decreto.

### **Fondos de inversión del exterior**

En el Libro Sexto del Decreto 2555 de 2010 se regula todo lo atinente a los fondos de inversión del exterior, estableciéndose en su artículo 3.6.1.1.1, el reconocimiento en Colombia de los fondos de inversión del exterior. Aparte de cumplir con los requisitos que se establezcan en el artículo precedente, existen ciertos requisitos especiales que deben cumplir los fondos de inversión del exterior. Están determinados en el artículo 3.6.1.1.2 del Decreto, los cuáles son primeramente deberán contar con estándares de segregación patrimonial, es decir, que los activos del fondo constituyan un patrimonio independiente de los activos propios de la sociedad administradora y de los otros fondos que esta administre, como segundo requisito se tiene que debe contar con estándares de suministro de información periódica a los inversionistas, como tercer requisito deben tener un custodio profesional que sea independiente del administrador del fondo, y que esté sujeto a la supervisión de la autoridad de supervisión de la jurisdicción de origen del fondo, el cual deberá realizar la función de salvaguarda de los activos custodiados, como cuarto requisito se tiene que no pueden realizar operaciones de naturaleza apalancada.

### **Sociedades Comisionistas de Bolsa**

La normatividad atinente a las sociedades comisionistas de bolsa se encuentra en el Decreto 2555 de 2010. En su artículo 2.9.2.1.1, determina de manera taxativa cuáles son las actividades

que puede adelantar una sociedad comisionista de bolsa, y en el artículo 2.9.2.1.2 se dice que para realizar dichas actividades del régimen de autorización general se deberá en cada caso cumplir con las condiciones que la Superintendencia Financiera de Colombia establezca, sin perjuicio de que se deba cumplir con los requisitos especiales que trae la norma en su artículo 2.9.2.1.3.

Sin embargo, mientras mayor capacidad se les otorgue a las sociedades comisionistas de bolsa mediante el régimen de autorización general, mayor será el régimen de responsabilidad aplicable a los representantes legales y administradores de esta, lo anterior se regula por el artículo 2.9.2.1.6 del Decreto.

Por otro lado, en el artículo 2.9.2.2.1 del Decreto se determina que, en los casos en los cuáles la sociedad comisionista de bolsa se haya acogido al régimen de autorización general pero no cumpla o deje de cumplir con alguno de los requisitos que menciona el artículo pertinente, deberá abstenerse de continuar desarrollando las actividades correspondientes, a menos que se trate de negocios cuya ejecución esté en período de cumplimiento. Por lo tanto, en este caso el desarrollo de las actividades estará sujeto a autorización previa e individual. Adicionalmente se establece que;

Tratándose de operaciones por cuenta propia, cuando habiendo operado bajo el régimen de autorización general no cumpla o deje de cumplir con alguno de los requisitos exigidos para ello, deberá abstenerse de continuar realizando este tipo de operaciones y deberá liquidar a más tardar dentro del trimestre siguiente, todas las inversiones que haya adquirido en desarrollo de operaciones de este tipo. (Decreto 2555, 2010)

Adicionalmente, el Decreto establece en su artículo 2.9.3.1.1 que las sociedades comisionistas de bolsa pueden realizar operaciones sobre valores inscritos en el RNVE o en la bolsa, en todo caso, con sujeción a las normas que rigen el remate de títulos inscritos en bolsa. Por otro lado, el artículo 2.9.9.1.1 del Decreto 2555 de 2010 autoriza a las sociedades comisionistas de bolsa

para realizar actividades de corretaje sobre valores que no estén inscritos en el RNVE, siempre que se sujete a lo establecido en el Código de Comercio sobre el particular.

Asimismo, el artículo 2.9.11.1.1 del Decreto sostiene que las sociedades comisionistas están autorizadas para celebrar contratos de comisión para “la adquisición en mercado primario de los títulos representativos de las suscripciones recibidas por las sociedades administradoras de inversión para los fondos de inversión colectiva por ellas administrados, que no estén inscritos en bolsa pero sí en el Registro Nacional de Valores y Emisores” (Decreto 2555, 2010).

Además, el artículo 2.9.21.1.2 del Decreto regula todo lo atinente a las prácticas inseguras y no autorizadas y su régimen sancionatorio. También, en el artículo 2.9.24.1.1 se determina que las sociedades comisionistas de bolsa están autorizadas para el cobro de tarifas en las operaciones que realicen sin estar sujetas a límites máximos o mínimos, y en el artículo 2.9.24.1.3 se determina que las sociedades comisionistas deberán revelar a sus clientes el importe y porcentaje de la comisión, antes y después de realizada la operación.

Finalmente, se determina que las sociedades comisionistas deberán conformar un único fondo de garantías, el cuál debe tener la finalidad de responderle a los clientes acerca del cumplimiento “de las obligaciones de entrega o restitución de valores o de dinero que las mismas hayan contraído en desarrollo del contrato de comisión, la administración de fondos de inversión colectiva, la administración de valores y la administración de portafolios de terceros” (Decreto 2555, 2010, Artículo 2.9.23.1.1), y este será el encargado de gestionar el riesgo que se puede generar por dicho incumplimiento.

### ***Operaciones por cuenta propia***

Las sociedades comisionistas de bolsa podrán realizar ciertas operaciones por cuenta propia, las cuáles, según el artículo 2.9.4.1.1 son: en primer lugar, la adquisición dentro de la

modalidad en firme<sup>21</sup>, de parte o de toda una emisión, con la finalidad de facilitar la colocación y distribución de valores; en segundo lugar, la adquisición de valores que hayan sido emitidos por la Nación o por el Banco de la República, o por entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera; finalmente, la adquisición de remanentes de una emisión para colocar parte o la totalidad de la emisión bajo la modalidad garantizada<sup>22</sup>.

De conformidad con lo establecido en el artículo 2.9.4.2.1 se consideran operaciones por cuenta propia en el mercado secundario de valores, todas las adquisiciones y enajenaciones de valores que estén inscritos en el RNVE o en un sistema local de cotizaciones de valores extranjeros que sean llevadas a cabo por las sociedades comisionistas de bolsa cuando se tenga como finalidad el darle liquidez y estabilidad al mercado. En la realización de dichas operaciones se deberán seguir los deberes establecidos en el artículo 2.9.4.2.2.

Seguidamente, en el artículo 2.9.4.2.3 se establece que las sociedades comisionistas de bolsa tienen prohibido llevar a cabo operaciones por cuenta propia cuando se tenga de manera directa o indirecta como contraparte a los fondos de inversión colectiva que esta administre o a los portafolios de valores de terceros que está administre.

Por otra parte, se determina en el artículo 2.9.4.3.2 que las sociedades comisionistas de bolsa tienen prohibido la utilización de los recursos de los clientes para el cumplimiento de operaciones por cuenta propia.

### ***Financiación de Valores***

Se entiende que se está financiando la adquisición de valores por parte de la sociedad comisionista de bolsa cuando esta suministra parte o la totalidad de los recursos que sean

---

<sup>21</sup> Colocación en firme es aquella en que la sociedad comisionista de bolsa suscribe parte o la totalidad de una emisión de valores, quedando obligada a ofrecer al público inversionista los títulos adquiridos o suscritos, en las condiciones de precio que se hubieren establecido en el contrato respectivo.

<sup>22</sup> Colocación garantizada aquella en la que la sociedad comisionista de bolsa de valores se compromete a colocar la totalidad o parte de una emisión de valores dentro de un plazo determinado, con la obligación de suscribir el remanente no colocado en dicho plazo (Artículo 2.9.4.1.1 del Decreto 2555 de 2010).

necesarios para “atender cualquier orden de compra de un título impartida por un cliente” (Decreto 2555, 2010, artículo 2.9.5.1.1).

Dichas operaciones de financiación que celebren las sociedades comisionistas de bolsa para financiar a sus clientes estarán sujetas a la normatividad establecida en el Decreto 2555 de 2010, y solamente podrán ser ejercidos si se cuenta previamente con la autorización expresa de la Superintendencia Financiera de Colombia, de conformidad con el artículo 2.9.5.1.2.

Se establece que las financiaciones realizadas por las sociedades comisionistas de bolsa, según el artículo 2.9.5.1.3 del Decreto, podrán ser llevadas a cabo con recursos propios o recursos que provengan de operaciones de endeudamiento, siempre y cuando este crédito haya sido otorgado por una entidad que esté sometida a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Para la realización de dichas financiaciones por parte de la sociedad comisionista de bolsa a sus clientes, de conformidad con el artículo 2.9.5.1.5 del Decreto, se deberán constituir garantías en títulos que estén inscritos en bolsa de valores, y deberán cubrir la totalidad del valor prestado. Adicionalmente, se establece que en ningún caso los créditos que se otorguen a un mismo beneficiario podrán superar el quince por ciento (15%) de la capacidad de la sociedad para otorgar financiación, y “en todo caso no podrán estar destinados a que un mismo cliente adquiera con los recursos correspondientes un porcentaje superior al tres por ciento (3%) de las acciones en circulación de una misma sociedad” (Decreto 2555, 2010, Artículo 2.9.5.1.6).

Finalmente, el Decreto en el artículo 2.9.5.1.7 regula el plazo de los créditos que puede otorgar una sociedad comisionista de bolsa, determinando que el plazo máximo de los créditos otorgados para la adquisición de valores podrá ser de un año.

### *Administración de Valores*

Las sociedades comisionistas de bolsa pueden llevar a cabo servicios de administración de valores, sin embargo, de conformidad con lo establecido en el artículo 2.9.6.1.1 del Decreto, deben contar con autorización previa de la Superintendencia Financiera de Colombia. Para lo anterior, y en ejercicio de la actividad de administración de valores, la sociedad comisionista de bolsa solamente estará facultada para ejercer en nombre del mandante las actividades que expresamente se listan en el artículo 2.9.6.1.2 del Decreto, y en todo caso, la sociedad comisionista tiene el deber de informar al cliente sobre las facultades de dicho artículo para que este pueda proceder a realizar las reservas correspondientes o impartir las instrucciones que sean pertinentes.

Las actividades para las cuáles está facultada la sociedad comisionista de bolsa son: realizar el cobro del capital, realizar el cobro de los rendimientos, reinvertir las sumas que por concepto de capital o por concepto de rendimientos llegue a cobrar, valorar los títulos recibidos en administración a precios de mercado y, llevar a cabo la suscripción preferencial de los títulos que correspondan (Decreto 2555, 2010).

Dicha actividad de administración de valores deberá sujetarse a las reglas establecidas en el artículo 2.9.6.1.3 del Decreto, entre las cuáles se encuentra, la regla de que “en los actos de administración que realice, deberá emplearse el mayor grado de diligencia y cuidado que la ley establece, debiendo responder la sociedad comisionista hasta por la culpa leve, de acuerdo con el artículo 2155 del Código Civil” (Decreto 2555, 2010).

Finalmente, se regula el tema de la administración de valores no inscritos en bolsa de valores, para lo cual el artículo 2.9.6.1.7 del Decreto, establece que, las sociedades comisionistas de bolsa podrán administrar valores no inscritos en bolsa, siempre que estos se encuentren inscritos en el RNVE, para lo cual se hace necesario que la sociedad esté cumplimiento con todo lo relativo a conflicto de interés y régimen de endeudamiento e inversiones.

### ***Administración de Portafolio de Terceros***

Las sociedades comisionistas de bolsa están facultadas para administrar portafolios de terceros. Está es una actividad en la cual, según el artículo 2.9.7.1.1 del Decreto 2555 de 2010, las sociedades comisionistas reciben activos de terceros con el objetivo de administrar ese portafolio según los criterios propios de la sociedad, pero siguiendo los lineamientos y objetivos establecidos por los terceros. Los activos deberán ser valores inscritos en el RNVE, valores extranjeros listados en un sistema de cotización de valores extranjeros por medio de las sociedades comisionistas o mediante convenios de integración de bolsas de valores, divisas e instrumentos financieros derivados, entre otros.

Para dicha actividad, según el artículo 2.9.7.1.2, deberán las sociedades comisionistas de bolsa contar con la autorización expresa de la Superintendencia Financiera de Colombia, y deberá cumplir con los principios establecidos en el artículo 2.9.7.1.3 del Decreto.

Es importante destacar que, los activos del portafolio de terceros no hacen parte de los activos de la sociedad comisionista, de conformidad con lo establecido en el artículo 2.9.7.1.4 del Decreto. Adicionalmente, en el artículo 2.9.7.1.6 se establecen para qué están facultadas las sociedades comisionistas de bolsa en virtud de la actividad de administración de portafolios de terceros, para lo cual dice que esta podrá comprometerse con llevar a cabo actividades de compra y venta de valores, operaciones repo, operaciones de derivados, operaciones simultáneas, transferencia temporal de valores, y puede tomar decisiones acerca del manejo de excedentes de liquidez transitorios.

Aquellos valores que hagan parte del portafolio de terceros deberán ser depositados en una entidad que esté legalmente autorizada para recibir depósitos de valores, así lo establece el artículo 2.9.7.1.14 del Decreto.

En virtud de dicha actividad de administración, la sociedad comisionista de bolsa deberá suministrar la información necesaria al cliente, dicha información deberá ser veraz, completa,

imparcial, en la cual se debe dar cuenta el movimiento del portafolio, lo anterior con sujeción a lo establecido en el artículo 2.9.7.1.7 del Decreto.

Finalmente, las obligaciones de la sociedad comisionista de bolsa en calidad de administradora de un portafolio de terceros se encuentran listadas en el artículo 2.9.7.1.10, y las respectivas prohibiciones se encuentran en el artículo 2.9.7.1.11 del Decreto.

## **Capítulo IV: Análisis Normativo**

La normatividad financiera tiene como principales objetivos el mantenimiento de la estabilidad y la salvaguarda del correcto funcionamiento de los mercados, además de velar por la protección de los inversionistas y minimizar los riesgos que puedan existir para estos. Lo anterior se fundamenta en que el buen desempeño del mercado y la protección de sus inversionistas es esencial para la atracción de nuevos inversores, y para asegurar la permanencia de los recursos ya captados, traduciéndose en una mayor capitalización para las empresas que hacen parte del mercado local.

Sobre las bases de las ideas expuestas, es importante resaltar que las regulaciones en materia financiera no deben derivarse en mayores obstáculos para los inversores al momento de realizar inversiones en el mercado de valores, por consiguiente, un exceso de requisitos para que estos puedan invertir, incluso si estos ayudan a incrementar la protección de los inversores, puede llegar a ser contraproducente para el desarrollo óptimo del mercado. En consecuencia, en este capítulo se realizará un análisis de fondo sobre las principales normas que rigen a los fondos de inversión colectiva, a las acciones y a los principales derivados, de manera que se pueda determinar si dicho régimen normativo cumple los estándares mínimos para brindar seguridad jurídica a los inversores al mismo tiempo en que afianza la estabilidad del mercado.

### **Fondos de Inversión Colectiva**

En cuanto a los fondos de inversión colectiva respecta, una decisión muy acertada del Decreto 2555 del 2010 fue en lo respectivo a la estipulación de las entidades que pueden ser administradoras de los fondos de inversiones, pues todas estas se encuentran vigiladas por la Superintendencia Financiera, lo cual propicia la existencia de una mayor protección a los inversionistas, toda vez que la Superintendencia Financiera es la entidad encargada de asegurar

el cumplimiento de las normativas establecidas, y de vigilar que no se produzcan fraudes por parte de las sociedades administradoras de fondos.

En adición a lo anterior, es menester resaltar el énfasis realizado por la norma en lo que se refiere a la prevalencia de los intereses de los inversionistas sobre los intereses de la sociedad administradora y de sus accionistas, pues esto ayuda a evitar que los beneficios de los inversionistas, los cuáles resultan siendo los principales actores, se vean menoscabados en favor de los intereses de otros agentes. Adicionalmente, en el aspecto de la protección a los inversionistas, es de vital importancia el deber que reposa en cabeza de las sociedades administradoras de suministrar información de manera imparcial, veraz, completa, exacta, oportuna, útil, pertinente y comprensible, en vista de que estos deberes le brindan de cierta manera la garantía a los inversionistas de que las acciones que se están realizando en los fondos de inversión colectiva son las adecuadas, y de que se les está dando el manejo apropiado a los activos del fondo, derivándose en que el inversionista al poseer la información acerca del manejo del fondo, puede decidir de manera consciente y fundada continuar realizando inversiones en el mismo.

Con respecto a la responsabilidad, las sociedades administradoras de fondos colectivos responden hasta por culpa leve, lo que resulta idóneo, toda vez que, si estas entidades respondieran hasta por culpa levísima, podría derivarse en que dejarían de existir, o no se expondrían a este tipo de operaciones por considerarlas riesgosas, a pesar de ser muy rentables, o terminarían aumentando los costos para los inversionistas, dado que tendrían que buscar alternativas para cubrir las pérdidas en las que eventualmente incurrirían por temas de responsabilidad. Por su parte, si el régimen aplicable fuera el de culpa grave, los inversionistas se verían gravemente afectados, debido a que, las sociedades administradoras no se verían obligadas a dirigir todos sus esfuerzos en intentar reducir los riesgos en sus inversiones, ya que no tendrían que ser tan diligentes en su actuar.

Adicionalmente, es relevante destacar la independencia que existe entre patrimonio del fondo y el patrimonio de la sociedad administradora del fondo. Este aspecto es de vital importancia, en la medida en que evita que el patrimonio del fondo, y por consiguiente el dinero de los inversionistas, se convierta en prenda general para los acreedores de la sociedad administradora del fondo, impidiendo que los activos del fondo se vean afectados por una eventual situación de insolvencia de la sociedad administradora.

Por otra parte, se afirma que el hecho de que el Decreto 2555 de 2010 permita a los fondos de inversión colectiva invertir en una gran cantidad de activos y derechos de contenido económico diferentes, garantiza no solo una mayor diversificación del portafolio para los inversionistas, sino que también hace posible que los fondos se puedan adaptar a las necesidades de los inversores, toda vez que, dependiendo en los activos o derechos patrimoniales en que inviertan, estos pueden crear variedad de portafolios que contengan distintos niveles de riesgo.

En relación con las operaciones de naturaleza apalancada que pueden ser llevadas a cabo en los fondos de inversión colectiva, se puede establecer que esta posibilidad, puede, en principio, ser considerada como un algo positivo, debido a que, permite crear portafolios de alto riesgo para clientes interesados en este tipo de inversiones. En adición a esto, la norma trae consigo algunos artículos que imponen a la sociedad administradora de fondos el deber de advertir a los inversionistas sobre el riesgo que acarrearán este tipo de operaciones, además de tomar las medidas necesarias para asegurarse de que estos comprendan la naturaleza del riesgo que están asumiendo. Pese a esto, se considera oportuno proponer la existencia de una norma mediante la cual se le hiciera exigible de manera explícita a las sociedades administradoras de fondos, el realizar una asesoría sobre el tema de operaciones apalancadas a todos los clientes interesados antes de que estos decidan efectivamente invertir su dinero, toda vez que es fundamental que quede absolutamente claro el nivel de riesgo que se está asumiendo al realizar este tipo de operaciones, debido a que su naturaleza altamente volátil.

El Decreto 2555 del 2010 establece que, puede haber gestores externos y extranjeros que se encarguen de la gestión de los portafolios del fondo. Frente a la regulación sobre el tema se pueden realizar diversas críticas, toda vez que se considera que esta no es lo suficientemente protectora del inversionista. La primer crítica es respecto a la responsabilidad de estos gestores frente a la Superintendencia Financiera en lo que respecta a la actividad de gestión de portafolios. Los gestores extranjeros no tienen responsabilidad frente a la Superintendencia Financiera, en cambio, toda la responsabilidad recae en la sociedad administradora. Por el contrario, cuando existen los gestores externos, estos responden ante la Superintendencia Financiera mientras que la sociedad administradora no lo hace. En ambos casos, ambas entidades deberían asumir la responsabilidad frente a la Superintendencia Financiera, debido a que, tanto los gestores se encargan de la gestión de los portafolios como las sociedades administradoras de vigilar y garantizar la buena gestión por parte de los gestores. De esta forma se podría lograr una mayor protección de los inversores, puesto que ambas entidades serían más diligentes en sus funciones para evitar que llegue a existir a su cargo responsabilidad frente a la Superintendencia Financiera.

Y, en segundo lugar, puede determinarse que existe otra falencia en la norma, la cual es la relativa a la información promocional, debido a que se establece que la misma debe contener la denominación del gestor externo en caso de que existiese, pero no hace mención acerca del gestor extranjero. Este último también debería estar incluido, pues los inversionistas, en muchas ocasiones, eligen invertir en un fondo de inversión colectivo porque confían en la sociedad administradora, y el hecho de que no sea esta quien gestiona su portafolio, sino que sea un gestor extranjero, y adicionalmente que no se haga mención de quién es el gestor extranjero que en realidad gestiona el fondo, atenta contra la confianza del inversor.

Por otra parte, con respecto a la responsabilidad de quien ejerza la actividad de gestión de portafolios de fondos de inversión colectiva, estos responden hasta por culpa leve por el

desarrollo de su función, y se les prohíbe subcontratar esta actividad. Esto es muy positivo, toda vez que, como se explicó anteriormente, la culpa leve es un buen parámetro de responsabilidad, y la prohibición de subcontratar esta actividad da confianza y seguridad a los inversionistas, porque les permite a estos y a las sociedades administradoras, en principio, saber quién es el que materialmente gestiona los portafolios. Esta norma junto con la norma que establece que, las sociedades administradoras de fondos de inversión colectiva responderán hasta por culpa leve en la gestión del portafolio del fondo cuando contraten con un gestor extranjero la gestión del mismo, brindan una gran protección al inversor, pues este, si se cumplen los requisitos respectivos de responsabilidad, podría demandar tanto a la sociedad administradora del fondo como al gestor extranjero por los perjuicios sufridos en razón de la mala gestión del portafolio. Lo único criticable de esta norma es que la misma debería incluir, asimismo, que la sociedad administradora del fondo respondiera hasta por culpa leve cuando a quien contrata para la gestión del portafolio del fondo fuera un gestor externo.

Seguidamente, con respecto al tema de la redención de las participaciones en los fondos de inversión, es importante resaltar como positivo que, a pesar de que el tiempo para tramitar esta es de 3 a 5 días dependiendo de los activos involucrados, el valor de dicha redención se calcula con respecto al día en el que se hizo la solicitud, lo que protege al inversor de que, por las demoras del trámite, llegue a generarse rentabilidades negativas si su participación pierde valor en esos días.

A su vez, se afirma que un aspecto negativo puede ser resaltado sobre la norma que regula la suspensión de redenciones, puesto que, conforme a esta, la junta directiva de la sociedad administradora de fondos de inversión colectiva puede autorizar la suspensión de redenciones de participaciones de los fondos de inversión colectiva que administran si se demuestra ante la Superintendencia Financiera que esta decisión se adopta en beneficio del inversionista. Esto atenta directamente con la libre voluntad de los inversionistas, ya que, si bien teóricamente la

decisión se toma en beneficio del cliente, se debe primar la libertad de este, pues es él quien puede velar de una mejor forma por sus intereses; además de esto, también se puede generar el caso en el que, debido a esta decisión tomada unilateralmente por la sociedad comisionista de bolsa, el inversionista termine gravemente afectado, por ejemplo, por una disminución en el valor de su participación. Es así, que en lugar de que la sociedad comisionista tenga la facultad de suspender las redenciones de las participaciones, esta simplemente debería poder realizar una recomendación a los inversionistas, quienes, finalmente conociendo las circunstancias, podrían tomar la decisión que mejor les parezca. Lo mismo anteriormente descrito sucede con los gestores profesionales en los fondos de capital privado.

En adición a lo anterior, es bastante criticable que el fondo de inversión colectiva sea el que establezca el procedimiento y los criterios de selección del gestor externo, y el que describa los estándares mínimos para realizar su designación y contratación, toda vez que, en pro de asegurar unos buenos estándares de calidad con respecto al gestor seleccionado, y por ende proteger al inversor de gestores inadecuados, debería ser la Superintendencia Financiera de Colombia la encargada de establecer esto.

En lo que respecta a los fondos de capital privado, en estos se pueden determinar diferentes tipos de participaciones de acuerdo con la clase de inversionista que se vinculen al fondo, lo que permite que los inversionistas tengan un mayor número de opciones a la hora de realizar una inversión. Estas participaciones, tanto en los fondos de capital privado como en los fondos cerrados y en los fondos bursátiles, pueden ser comercializadas por parte de ciertas entidades descritas en la norma, y, al ostentar calidad de título valor, estas pueden ser comerciadas en el mercado de valores, siempre que se cumplan ciertos requisitos, lo que es muy positivo debido a que se amplía la oferta de activos en el mercado de valores y por ende de los inversionistas, y permite que se configuren unas inversiones con mayor liquidez, y por ende, mucho más valiosas para los inversionistas.

Frente a los fondos de inversión colectiva inmobiliaria es importante resaltar la amplia variedad de activos en los que puede invertir esta sociedad, lo cual es muy bueno para el inversionista, pues le permite diversificarse y tener un plan de inversiones más personalizado.

Por su parte, una regulación que puede ser ampliamente criticable de los fondos anteriormente mencionados, es aquella que establece que estas pueden determinar en el reglamento la contratación de un gestor extranjero o externo que no esté vigilado por la Superintendencia Financiera de Colombia, lo cual es muy negativo para el inversionista, pues esta entidad es la principal encargada de proteger los derechos de estos últimos.

### **Sociedades Comisionistas de Bolsa**

La normatividad acerca de la responsabilidad (denominada mayor responsabilidad) de los administradores y representantes legales de las sociedades comisionistas de bolsa, determinada en el régimen general, en temas como el control interno y el desarrollo de instrumentos de auditoría es positivo para el inversionista debido a que de esta forma, los administradores y representantes legales deben ser aún más diligentes en estas tareas, lo que se traduce en una mayor protección del inversionista; el único problema de esta norma es que es lo suficientemente abstracta como para no tener claridad acerca de que es tener “una responsabilidad mayor” pues no hay unos parámetros claros al respecto.

En lo relativo a las prohibiciones que tiene la sociedad comisionista de bolsa, se puede observar que la misma no tiene permitido ni realizar operaciones por cuenta propia teniendo como contraparte a los fondos de inversión colectiva o a los portafolios de valores de terceros que administre, ni puede, en razón del deber de separación de activos, utilizar recursos de sus clientes para el cumplimiento de sus operaciones por cuenta propia, lo cual es un punto muy positivo para los inversionistas, pues, en razón de la primera prohibición se ven protegidos de operaciones arbitrarias y económicamente egoístas que pueda realizar la sociedad comisionista

de bolsa en razón de la existencia de un conflicto de intereses, y en razón de la segunda prohibición, los inversionistas pueden ver protegido su patrimonio del uso indebido que podría darle la sociedad comisionista de bolsa a su dinero buscando un beneficio individual en detrimento del interés del inversor, y por lo tanto, del riesgo que implica prestar dinero para operaciones propias, lo cual suele tener tasas más altas y fijas.

Una norma que busca proteger la estabilidad del mercado y evitar un problema sistemático de impago de deudas, es la que determina que siempre que una sociedad comisionista de bolsa realice un préstamo a uno de sus clientes, este deberá cubrir el cien por ciento (100%) del valor del mismo. La única crítica en este punto estriba en que el monto que se debe cubrir se considera excesivo, provocando que haya menos inversión, debido a que acceder a los créditos es más difícil. Está normativa debería ser un poco más laxa con el porcentaje a cubrir, ya que con un estudio de capacidad de pago del cliente y una garantía constituida por un menor porcentaje al estipulado es suficiente para evitar el problema de impagos. El mismo problema de la disminución de la inversión por las duras condiciones de los créditos se encuentra en la norma que estipula que las sociedades comisionistas de bolsa solo pueden otorgar créditos con un plazo máximo de un año para la adquisición de valores, lo que, en principio, no genera ningún efecto positivo, y por el contrario obstaculiza la obtención de créditos por parte de los inversionistas.

Subsiguientemente, se tiene que el Decreto 2555 del 2010 establece que las sociedades comisionistas de bolsa, pueden ofrecer y prestar a sus clientes servicios de administración de valores, previa autorización de la Superintendencia Financiera, lo que facilita para muchos inversionistas el realizar inversiones, toda vez que, la misma entidad intermediaria de valores también puede realizar esa actividad de administración. Adicionalmente, el hecho de que la Superintendencia Financiera autorice a la entidad para realizar estas actividades genera confianza y favorece a la protección del inversor, toda vez que esto, en principio, certifica que

la sociedad comisionista de bolsa en cuestión está en capacidad para prestar un servicio en óptimas condiciones.

Asimismo, en lo respectivo a esta actividad de administración de valores, la sociedad comisionista de bolsa deberá responder hasta por culpa leve, lo cual es considerado como un aspecto a resaltar acerca de la normativa, toda vez que si respondiera solo por culpa grave sería un régimen realmente desventajoso para el inversionista, pero si respondiera hasta por culpa levísima sería un régimen demasiado gravoso para la sociedad comisionista de bolsa, lo que desencadenaría en que estas entidades dejarían de prestar este servicio, o que aumentarían los precios del mismo.

Por otro lado, la norma además establece que las sociedades comisionistas de bolsa pueden administrar portafolios de terceros siempre que demuestren a la Superintendencia Financiera que poseen la idoneidad y las capacidades operativas requeridas al efecto, y que, por lo tanto, esta les de la autorización respectiva. Lo anterior es considerado como un aspecto en favor de la protección de los inversionistas, toda vez que, como sucede en el caso de la administración de valores mencionada anteriormente, la Superintendencia Financiera se encarga de certificar la idoneidad de la sociedad. Además de esto, estas sociedades comisionistas de bolsa deben cumplir con los principios establecidos en el artículo 2.9.7.1.3 del Decreto 2555 del 2010, y con la segregación, según la cual los activos de la sociedad comisionista de bolsa y del portafolio de terceros administrados constituyen dos patrimonios distintos, protegiendo al inversionista de diferentes formas, ya que dichos principios con lo que tienen que cumplir están orientados a salvaguardar los intereses del inversor, y el tema de la segregación permite que el patrimonio del inversionista no se vea afectado por deudas de la sociedad comisionista de bolsa ni por la liquidación de esta.

Otra norma que es considerada como beneficiosa para los inversionistas es la que establece que la sociedad comisionista de valores, en desarrollo de la actividad de administración de valores

y de la actividad de administración de portafolios de terceros, necesita autorización expresa del cliente para hacer uso de las facultades que le son previstas en los artículos 2.9.6.1.2. y 2.9.7.1.6. del Decreto 2555 de 2010. Su beneficio estriba en que esta norma permite que el cliente ejerza su libre voluntad para decidir qué tipo de operaciones considera convenientes para el correcto desarrollo de las actividades antes mencionadas, y cuales no considera convenientes, teniendo la posibilidad de no facultar a la sociedad comisionista para realizarlas. Las sociedades comisionistas de bolsa también deben suministrar información de manera veraz, completa, imparcial y exacta, lo que es un punto muy importante para los inversores, pues esto les permite tomar decisiones teniendo toda la información posible a la mano, además de que da claridad sobre las inversiones que han realizado, permite pensar sobre las futuras inversiones a realizar, y prohíbe que se defraude a los mismos haciendo uso de información falsa o incompleta.

Por su parte, el Decreto 2555 del 2010 trae consigo otra norma muy importante para la protección del inversionista, y es aquella que faculta a la Superintendencia Financiera a imponer las sanciones administrativas a las que hubiera lugar y las acciones necesarias para que se haga efectiva la responsabilidad de la sociedad comisionista de bolsa frente a las personas que se vieron perjudicadas por el incumplimiento de las reglas de competencia, la competencia desleal o el uso de información privilegiada por parte de la sociedad comisionista. Las sociedades comisionistas de bolsa de valores deben conformar y mantener un único fondo de garantías, mediante el cual se responderá por el cumplimiento de las obligaciones de entrega o restitución de valores o de dinero que las mismas hayan contraído con los clientes, y el reglamento de este debe ser aprobado por la Superintendencia Financiera. Esta norma protege a los inversionistas, toda vez que tiene por objetivo cubrir los riesgos de estos en los temas antes mencionados. A esto se le suma que la Superintendencia Financiera se encarga de aprobar

o no el reglamento de estos fondos de garantías, por lo cual, en principio, este debe estar acorde a los criterios y estándares suficientes para cumplir con su objetivo.

Las tarifas que cobran estas sociedades comisionistas de bolsa no están sujetas a unos límites máximos o mínimos, lo cual en principio es deseable, ya que permite que el propio mercado regule los precios de estos a través de la oferta y la demanda, lo que generalmente suele ser mucho más eficiente y acertado. A pesar de lo anterior, es importante resaltar que si llegasen a haber fallas en el mercado o prácticas abusivas, es importante que el Estado intervenga a través de los mecanismos que tiene a su disposición para evitar estas prácticas.

Por último, es importante resaltar el hecho de que las sociedades comisionistas de bolsa deben revelar a sus clientes, antes y después de realizada la operación, el importe y porcentaje de la comisión, lo cual evita que se presenten abusos o engaños por parte de estas entidades frente a sus clientes.

## CONCLUSIONES

Después de realizar el análisis de los distintos participantes del mercado de valores colombiano, de los principales activos negociables en este mercado, y de la normatividad aplicable a los valores, los fondos de inversión colectiva y de las sociedades comisionistas de bolsa, podemos concluir lo siguiente:

El mercado de valores colombiano cuenta con una estructura en la que participan un gran número de agentes, cada uno con unas funciones definidas, que trabajan conjuntamente para lograr el correcto funcionamiento del mercado no intermediado, pues todos estos juegan un papel fundamental en el mismo. Asimismo, se afirma que existen una gran variedad de mecanismos de inversión en el mercado de valores colombiano, los cuales se encuentran regulados y permiten crear un plan de inversión adaptado a las preferencias y necesidades de cada inversor.

Por otro lado, los fondos colectivos de inversión son una excelente herramienta de inversión para inversores experimentados, y especialmente para inversores no experimentados, pues el funcionamiento de los mismos permite que la sociedad administradora tome las decisiones de inversión, a través de unos profesionales en el tema que se encargan de gestionar los portafolios del fondo, teniendo en cuenta unos lineamientos y unas reglas dadas por el inversionista, quien a su vez, se encuentra fuertemente protegido invirtiendo en estos fondos, toda vez que, la normatividad financiera regula, en la mayoría de casos, mecanismos de protección que buscan prevenir riesgos y solucionar los problemas respectivos cuando estos riesgos se materializan. Es claro que esta normativa está lejos de ser perfecta, y como se observó en el capítulo cuarto de la actual monografía, existen algunas reglas bastante cuestionables, sin embargo, estas no representan, en principio, riesgos demasiado elevados para los inversionistas, y los aspectos positivos de la normatividad superan con creces a las deficiencias de la misma. Adicionalmente, es importante mencionar la versatilidad que tienen estos fondos al momento

de invertir, ya que cuentan con la posibilidad de realizar una gran diversidad de operaciones sobre diferentes activos, las cuales, si bien podrían ser más diversificados, siguen siendo un número muy considerable.

Por su parte, las sociedades comisionistas de bolsa, como intermediarios del mercado de valores, y como administradores de los fondos de inversión colectiva, tienen en términos generales, una regulación aceptable, centrada principalmente en la protección del inversionista, ya que esta tiene una gran variedad de mecanismos que buscan disminuir los riesgos de los inversionistas, como por ejemplo, la imposición de una constante vigilancia por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia a estas sociedades. Esta entidad está tan fuertemente regulada en aspectos relativos a la inversión de valores y a la protección del inversionista, que las normas que fueron criticadas eran relativas a la obstaculización que algunas de estas generaban a los inversionistas para invertir en el mercado de valores, y no a un desamparo del inversionista en temas de protección.

Teniendo presente lo anterior, podemos afirmar que, aunque el mercado de valores de Colombia actualmente no se encuentra en un buen momento, debido tanto a que la inversión es inferior a la deseable como a que las empresas no desean salir al mercado de valores, esto se debe a circunstancias distintas a la normatividad aquí estudiada, pues la misma, aunque no es perfecta y tiene ciertos problemas, es lo suficientemente buena, en lo relativo a la protección de los inversionistas y a la negociabilidad de los activos existentes en el mercado de valores, como para generar confianza en los inversionistas para invertir en el mercado de valores colombiano.

## REFERENCIAS

- Acebedo Cuellar, M. (2012). *Acciones inscritas en bolsa*. Editorial Temis. P. 11.
- Alexander, G., Sharpe, W., Bailey, J. (2001). *Fundamentals of investments*. Prentice Hall.  
<https://archive.org/details/fundamentalsofin00gord/mode/2up>
- Autorregulador del Mercado de Valores. (2012). *ABC del inversionista*. Cartilla No. 1. P. 12.  
<https://www.credicorpcapitalcolombia.com/uploads/userfiles/Cartilla%20ABC%20del%20Mercado%20de%20Valores.pdf>
- Autorregulador del Mercado de Valores. (2016). *Mercado de derivados estandarizados*. Cartilla No. 12. P. 3. <https://www.accion.com.co/file/369/download?token=ERQFIQ3r>
- Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia. (19 de diciembre de 2017). Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores (RNAMV).  
<https://www.amvcolombia.org.co/glosario/registro-nacional-de-agentes-del-mercado-de-valores-rnamv/>
- Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia. (19 de diciembre de 2017). Superintendencia Financiera de Colombia.  
<https://www.amvcolombia.org.co/glosario/superintendencia-financiera-de-colombia/>
- Autorregulador del Mercado de Valores. (2021). Guía de estudio de derivados. Pp. 11-21.  
<https://www.amvcolombia.org.co/wp-content/uploads/2021/08/Guia-Derivados-Operador.pdf>
- Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia. (s.f.). Acerca de AMV.  
<https://www.amvcolombia.org.co/acerca-de-amv/#1516389327970-952031b1-18f6>
- Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia. (s.f.). ABC del inversionista.
- Anson, M., Fabozzi, F., & Jones, F. (2011). *The handbook of traditional and alternative investment vehicles. Investment Characteristics and Strategies*. John Wiley & Sons. P. 244.

Bancoldex. (s.f.). *¿Sabe qué es el sistema financiero colombiano?*.

<https://www.bancoldex.com/sabe-que-es-el-sistema-financiero-colombiano-1630>

Banco de la República. (2011). *JDS-03409*. <https://www.banrep.gov.co/es/node/28410>

Banco de la República. (s.f.). *Derivados*. <https://www.banrep.gov.co/es/derivados>

BlackRock. (s.f.). *ETFs Explained*. <https://www.blackrock.com/sg/en/etfs-simplified/etf-explained>

BlackRock. (s.f.). *What are mutual funds?*.

<https://www.blackrock.com/us/individual/education/mutual-funds>

Bolsa de Madrid. (2000). *Telecomunicaciones y Tecnológicas Marcan la Pauta del Mercado*.

*Exchange Traded Funds*. ISSN 0211-5336, N° 93, 2000. P.p. 28-31.

<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=79168>

Bolsa de Valores de Colombia. (s.f.). *Nuestra empresa. bvc*. <https://bvc.co/nuestra-empresa>

Bolsa de Valores de Colombia. (s.f.). *Los elementos más relevantes de los índices. Indicadores para conocer el comportamiento de los mercados*. <https://bvc.co/indices-descripcion-general>

Bolsa de Valores de Colombia. (s.f.). *Ser Emisor bvc, una decisión estratégica*.

[https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/Empresas/Ser\\_Emisor\\_BVC](https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/Empresas/Ser_Emisor_BVC)

Camacho, L., Hurtado, K. & Bello, C. (2014). *Estructuración de una ETF Small Caps como alternativa de inversión*. *Contexto* 3. 146-172.

Código de Comercio de Colombia [CCC]. Decreto 410 de 1971. Marzo 27 de 1971. (Colombia)

Comisión Nacional del Mercado de Valores. (s.f.). *Futuros*.

<https://www.cnmv.es/Portal/inversor/Futuros.aspx>

- Concepto 20033-14322003 [Superintendencia de Valores]. Operaciones autorizadas a la sociedad comisionista de bolsa Comisionista independiente de valores. 20 de agosto de 2003.
- Corredor, D., Panesso, A. (2017). EL FORWARD: UNA ESTRATEGIA DEL SECTOR FINANCIERO COLOMBIANO [Tesis de especialización, Universidad Católica de Colombia]. Core.
- Decreto Único 2555 de 2010 [Presidente de la República de Colombia]. 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. 15 de julio de 2010.
- EduFinet Proyecyo de Educación Financiera. (s.f). *¿Por qué las acciones tienen la consideración de renta variable?*. <https://www.edufinet.com/inicio/renta-variable/aspectos-generales/por-que-las-acciones-tienen-la-consideracion-de-renta-variable>
- European Securities and Markets Authority. (2013). *Contratos por Diferencias (CFD)*. [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/investor\\_warning\\_-\\_cfds\\_-\\_esma\\_2013\\_00070000\\_es\\_cor\\_-\\_2.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/investor_warning_-_cfds_-_esma_2013_00070000_es_cor_-_2.pdf)
- FINRA. (s.f.). Mutual Funds. <https://www.finra.org/investors/learn-to-invest/types-investments/investment-funds/mutual-funds>
- Forwards, swaps y derivados basados en contratos. (2013). Credit Suisse. <https://www.credit-suisse.com/media/assets/private-banking/docs/mx/fwds-swaps-mx.pdf>
- Fradique-Méndez, C. (2008). Guía Colombiana del Mercado de Valores.
- Galarza, R. Jara, Diego. (2019). *Misión del mercado de capitales 2019 informe final*. [https://www.urf.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC\\_CLUSTER-119774%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased](https://www.urf.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-119774%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased)

Gitman, L., Joehnk, M. (2009). Fundamentos de inversiones. Pearson Educación.

<https://www.uv.mx/personal/clelanda/files/2016/03/Gitman-y-Joehnk-2009-Fundamentos-de-inversiones.pdf>

Ley 27 de 1990. Por la cual se dictan normas en relación con las bolsas de valores, el mercado público de valores, los depósitos centralizados de valores y las acciones con dividendo preferencial y sin derecho de voto. 20 de febrero de 1990. D.O. No. 39195.

Ley 964 de 2005. Por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones. 8 de julio de 2005. D.O. No. 52143.

Lozano, M. (2017). *Sistema financiero colombiano*. Fundación Universitaria del Área Andina.

Bogotá D.C. Fondo Editorial Areandino. Pp. 10-11. (REVISAR)

<https://digitk.areandina.edu.co/bitstream/handle/areandina/1502/Sistema%20financiero%20colombiano.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Quintanilla, B. (2008). Breve historia de la bolsa de valores. Acalán Revista de la Universidad

Autónoma del Carmen.

<http://www.repositorio.unacar.mx/jspui/bitstream/1030620191/132/1/Articulo-Breve.pdf>

Reyes, A., Granados, J., Franco, C., Salcedo, C. (29 de octubre de 2020). Ser emisor BVC, una decisión estratégica.

[https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/Empresas/Ser\\_Emisor\\_BVC](https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/Empresas/Ser_Emisor_BVC)

Rojas, T., Herrera, R., Sánchez, D. (2012). PROPUESTA PARA DETERMINAR EL EFECTO FISCAL Y CONTABLE GENERADO POR LA IMPLEMENTACIÓN DE LAS

NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA (NIIF) EN LOS FORWARDS EN HELM BANK [Tesis de especialización, Universidad de la Sabana]. Red de Repositorios Latinoamericanos.

Superintendencia Financiera. (1995). Circular Externa 100 de 1995.

Superintendencia de Sociedades. (2017). Oficio 220-227203 del 17 de octubre de 2017.

*Asunto: Derecho de preferencia en la negociación de acciones. Condición de precio mínimo y metodología de valoración.*

[https://www.supersociedades.gov.co/nuestra\\_entidad/normatividad/normatividad\\_conceptos\\_juridicos/OFICIO%20220-227203.pdf](https://www.supersociedades.gov.co/nuestra_entidad/normatividad/normatividad_conceptos_juridicos/OFICIO%20220-227203.pdf)

Tew, M. (2004). *The Dark Side of Derivatives: A Book Note on Infectious Greed: How Deceit and Risk Corrupted the Financial Markets* by Frank Partnoy.

<https://scholarship.law.unc.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=&httpsredir=1&article=1145&context=ncbi>

The Economic Times. (s.f.). *What is "Stocks"*.

<https://economictimes.indiatimes.com/definition/stocks>

Torres, S. (2021). *Valores: un concepto estático en la realidad dinámica del mercado de valores.*

<https://repositorio.uniandes.edu.co/bitstream/handle/1992/52946/25184.pdf?sequence=1>

Velasco, J. (2006). *The Fundamental Rights of the Shareholders*. University of California, Davis. (Pp. 413-421).

[https://lawreview.law.ucdavis.edu/issues/40/2/articles/davisvol40no2\\_velasco.pdf](https://lawreview.law.ucdavis.edu/issues/40/2/articles/davisvol40no2_velasco.pdf)

Zuleta, H. (s.f.). *Una visión general del sistema financiero colombiano.*

<https://www.banrep.gov.co/es/vision-general-del-sistema-financiero-colombiano>