



Libertad y Orden

MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

DECRETO _____

()

Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones.

EL PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA DE COLOMBIA

En uso de sus facultades constitucionales y legales, y en especial las previstas en el numeral 11 y 25 del artículo 189 de la Constitución Política, los literales a), b), c) y h) del artículo 4 y el artículo 24 de la Ley 964 de 2005 y,

CONSIDERANDOS

Que el Gobierno nacional ha definido como objetivos estratégicos para el sector financiero y el mercado de capitales, entre otros: consolidar un marco regulatorio que potencie el crecimiento de los diferentes mecanismos de financiación de la economía y promover la inclusión financiera para el fortalecimiento de la economía popular.

Que con el fin de elevar la calidad y eficiencia de los mercados, es necesario realizar modificaciones normativas con la finalidad de crear condiciones necesarias para mejorar la liquidez del mercado de capitales local, lo cual contribuye a generar eficiencias que faciliten el ingreso de nuevos participantes del mercado y a diversificar la base de inversionistas del mercado de valores colombiano.

Que resulta necesario fortalecer la infraestructura del mercado de valores colombiano, incorporando reglas que promuevan la interoperabilidad, la eficiencia operativa y la entrada de más inversionistas extranjeros al mercado local,

Que con el propósito de fortalecer los mecanismos de enajenación de valores de renta variable se hace necesario establecer reglas para la realización de operaciones especiales por fuera de bolsa que propendan por la adecuada divulgación de información al mercado, el trato equitativo entre los participantes y la observancia de los principios de transparencia y liquidez previstos en la normativa aplicable.

Que con el propósito de robustecer la infraestructura del mercado de valores, es necesario habilitar los acuerdos de interoperabilidad entre Cámaras de Riesgo Central de Contraparte con la finalidad de que sus servicios puedan ser prestados de manera trasnacional según estándares internacionales, bajo criterios de gestión prudencial de riesgos, supervisión coordinada y salvaguardas financieras adecuadas.

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones".

Que las operaciones del mercado monetario realizadas en el mercado mostrador, tales como las operaciones de reporto o repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores, constituyen instrumentos fundamentales para la gestión de liquidez y el adecuado funcionamiento del mercado de valores, razón por la cual resulta necesario actualizar su marco operativo y de registro, promoviendo mayores estándares de transparencia, eficiencia, mitigación de riesgos.

Que con el ánimo de incentivar la agroindustria colombiana y con las políticas públicas del gobierno nacional en pro del desarrollo agropecuario y de la economía popular se hace necesario realizar una actualización del régimen aplicable a las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities en lo que concierne a la entrada de nuevos participantes, todo bajo reglas de gobierno corporativo, administración de riesgos, cumplimiento del régimen legal aplicable, autorregulación y transparencia previstas para las bolsas de valores.

Que resulta necesario desarrollar el marco normativo aplicable a la administración y gestión de fondos de inversión colectiva constituidos en el exterior por parte de los administradores locales, permitiendo su ejercicio bajo esquemas que aseguren la sujeción a la regulación y supervisión de la jurisdicción de origen del fondo, la existencia de acuerdos de intercambio de información y cooperación entre autoridades supervisoras, y la observancia de los límites y condiciones previstos en la regulación colombiana, con el de promover la competencia y diversificación de alternativas de inversión, y colocar activos nacionales en los mercados extranjeros.

Que resulta necesario precisar el marco aplicable a las operaciones sobre instrumentos financieros derivados y productos estructurados distintos de divisas que se celebren mediante sistemas de voz o híbridos, permitiendo aprovechar las eficiencias operativas de dichos mecanismos y fortalecer las herramientas de gestión de riesgos y cobertura del mercado, con el apoyo y la liquidez de agentes del exterior, de manera que se promueva un desarrollo seguro, eficiente y competitivo del mercado mostrador para estos instrumentos.

Que se hace necesario actualizar el régimen aplicable al pago de dividendos por parte de los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, incorporando reglas relacionadas con los períodos ex dividendo, de registro y de pago, con el fin de garantizar la adecuada identificación de los titulares con derecho económico, la correcta ejecución del pago de dividendos y la transparencia en la divulgación de dicha información al mercado, en armonía con las mejores prácticas internacionales.

Que el proyecto de decreto fue publicado en cumplimiento de los artículos 3 y 8 de la Ley 1437 de 2011 y el Decreto 1081 de 2015, modificado por los Decretos 270 de 2017 y 1273 de 2020, en el sitio web del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Que el Consejo Directivo de la Unidad Administrativa Especial Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera – URF – aprobó el contenido del presente Decreto, mediante Acta No. XX del XX de XX de 2025.

En mérito de lo expuesto,

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones".

DECRETA

Artículo 1. Modifíquese el artículo 2.10.2.1.1 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.10.2.1.1 Medidas que deben ser adoptadas por las bolsas. En desarrollo del Libro 6 de la Parte 7 del presente decreto, las bolsas de valores vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia deberán adoptar las siguientes medidas:

a) Código de Conducta: Con el propósito principal de fomentar la lealtad y la transparencia del mercado, las bolsas de valores del país deben contar con un código de Conducta que recoja los comportamientos que deberán observarse y las sanciones a que habrá lugar en caso de su incumplimiento, al cual se someterán sus funcionarios, miembros y los funcionarios de estos.

Un código en el mismo sentido deberá existir por cada una de las sociedades comisionistas independientes de valores, quienes podrán acordar uno de manera conjunta.

b) Procedimientos de control: Puesto que corresponde a las bolsas de valores, de acuerdo con el artículo 3 del decreto 2969 de 1960, mantener el funcionamiento de un mercado bursátil debidamente organizado, que ofrezca condiciones suficientes de igualdad, seguridad, honorabilidad y corrección, ellas deben velar por el estricto cumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias por parte de sus miembros.

Para tal efecto las bolsas de valores deberán disponer procedimientos de control que incluyan las pruebas y hojas de trabajo necesarias para garantizar el cumplimiento del presente instructivo."

Artículo 2. Modifíquese el parágrafo 2 y adíjóncese el parágrafo 3 al artículo 2.10.5.1.1 del Decreto 2555 de 2010, así:

"Parágrafo 2. En las bolsas de valores vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia también podrán inscribirse valores de renta variable distintos de los señalados en el presente artículo, incluidos aquellos listados en bolsas de valores del exterior que cumplan con lo dispuesto en el artículo 2.15.6.1.5 del presente decreto y cuya oferta pública en el exterior haya sido reconocida en los términos del Título 2 del Libro 23 de la Parte 2 del presente decreto. En estos casos, la negociación de dichos valores se regirá por lo establecido en el reglamento de operaciones de las bolsas de valores."

"Parágrafo 3. Las operaciones realizadas sobre valores emitidos en el extranjero que se encuentren listados en los sistemas administrados por las bolsas de valores vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia constituyen actividades de intermediación de valores para quienes ostenten la calidad de intermediarios de valores en los términos del artículo 7.1.1.1.1 del presente Decreto y la ejecución de tal operación se entenderá autorizada."

Artículo 3. Adíjóncese el artículo 2.10.5.1.2 al Decreto 2555 de 2010, así:

"Artículo 2.10.5.1.2 Miembros de las bolsas de valores vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia. Las entidades que pretendan tener la calidad de miembros de una bolsa de valores vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia deberán obtener la autorización correspondiente, de acuerdo con los requisitos y procedimientos establecidos en su reglamento."

Artículo 4. Adíjóncese el artículo 2.10.5.1.3 al Decreto 2555 de 2010, así:

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones".

"Artículo 2.10.5.1.3 Requisitos para ser miembro de una bolsa de valores vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia. Para poder negociar a través de los sistemas de las bolsas de valores y ser calificado como miembro de éstas, se requiere el cumplimiento de los siguientes requisitos:

- a) Ser una sociedad comisionista de bolsa inscrita en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores – RNAMV— o un intermediario de valores del extranjero que en su jurisdicción de origen cuente con inscripción vigente en un registro público de intermediarios autorizados o que sea miembro de una bolsa de valores o sistema de negociación de valores internacionalmente reconocido, a juicio de la Superintendencia Financiera de Colombia;
- b) Ser admitido como miembro de una bolsa de valores vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia;
- c) Manifestar expresamente su aceptación de los reglamentos, circulares, instructivos operativos, y demás normas que expidan las bolsas de valores vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia. La participación por parte del miembro en las bolsas de valores supone la plena aceptación de las normas antes enunciadas.
- d) Disponer, en todo momento, de la capacidad administrativa, operativa, técnica, tecnológica y de comunicaciones necesaria para operar, incluyendo una adecuada estructura de administración y control de riesgos, de acuerdo con los requerimientos establecidos por las bolsas de valores vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia en su reglamento de operaciones.
- e) Participar, cuando así lo dispongan las bolsas de valores vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia, en las pruebas o programas implementados para verificar y garantizar el adecuado funcionamiento del sistema o sistemas y de los planes de contingencia.

Parágrafo 1. Se entiende que los miembros de las bolsas de valores vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia, las personas naturales vinculadas a éstos y las personas que negocien a través de los miembros que puedan actuar en nombre de terceros en los sistemas, conocen y aceptan los Reglamentos, Circulares e Instructivos Operativos de las bolsas de valores vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia y las normas que rigen el mercado de valores colombiano. En consecuencia, en ningún momento servirá como excusa la ignorancia de dichos Reglamentos, Circulares, Instructivos Operativos o normas que rigen el mercado de valores colombiano y por lo tanto los mismos obligan en los términos en ellos previstos.

Para los efectos previstos en este artículo, se entiende por personas vinculadas a los miembros, aquellas que hayan celebrado con éstas, directa o indirectamente, contrato de trabajo, agencia, mandato, prestación de servicios, u otro equivalente.

Parágrafo 2. Los intermediarios de valores del extranjero deberán estar sujetos a la supervisión de una autoridad competente en su jurisdicción de origen, equivalente a la Superintendencia Financiera de Colombia, con la cual dicha entidad haya suscrito un acuerdos o convenios de intercambio de información y protocolos de supervisión que permita una supervisión coordinada. Estos intermediarios, no estarán sujetos a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia, ni se encontrarán inscritos en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores – RNAMV. Por tal razón, únicamente se encuentra autorizados a realizar operaciones de compra y venta de valores en los sistemas administrados.

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones".

Parágrafo 3. Así mismo, los intermediarios de valores del exterior, bien sea que actúe en nombre propio o en nombre ajeno ante las bolsas, los depósitos centralizados de valores, los sistemas de compensación y liquidación y las cámaras de riesgo central de contraparte, serán responsable de la identificación del último beneficiario real de las operaciones realizadas por su conducto.

Parágrafo 4. Las personas naturales vinculadas a los intermediarios de valores del extranjero deberán contar con la certificación o acreditación vigente que, en su jurisdicción de origen, las habilite para realizar operaciones sobre valores listados en bolsas de valores, conforme a la normativa aplicable en dicho país.

Igualmente, los organismos de certificación podrán reconocer como equivalentes las certificaciones otorgadas en los países de origen de los intermediarios de valores del extranjero, siempre que dichas certificaciones cumplan estándares técnicos y de idoneidad profesional comparables con los exigidos en el mercado colombiano."

Artículo 5. Modifíquese el artículo 2.10.5.2.4 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.10.5.2.4 Deberes de las bolsas de valores vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia. Las bolsas de valores vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia tendrán los siguientes deberes en relación con la negociación de valores de renta variable a los que se refiere el artículo 2.10.5.1.1 del presente decreto:

a) Contar con sistemas de negociación de carácter multilateral y transaccional a los cuales podrán concurrir los miembros, bajo las reglas y condiciones establecidas en la presente decreto, las instrucciones de la Superintendencia Financiera de Colombia y lo establecido en el reglamento de las bolsas de valores vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia, para la realización en firme de ofertas sobre los valores susceptibles de calzarse o errarse en el sistema, para la divulgación de información al mercado sobre dichas operaciones y para la interconectividad de sus sistemas con los sistemas de los miembros.

Los sistemas de negociación que las bolsas de valores vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia pongan a disposición deberán ser diseñados para operar de manera organizada, eficiente, segura, transparente y garantizar un tratamiento equitativo a todos los miembros de la respectiva bolsa de valores;

b) Promover la eficiencia y liquidez del mercado de valores a los que se refiere el artículo 2.10.5.1.1 del presente decreto en el ámbito correspondiente e incluir reglas de transparencia en las operaciones, garantizar la diseminación de la información respecto de las ofertas de compra y venta a sus miembros, así como de las operaciones que se celebren por su conducto;

c) Expedir su propio reglamento;

d) Recibir, evaluar, tramitar y decidir las solicitudes de admisión de las sociedades comisionistas de bolsa o de los intermediarios de valores del extranjero como miembros de la respectiva bolsa de valores. Para tal efecto, deberá establecer en su reglamento criterios de admisión que garanticen la igualdad de condiciones para las postulantes;

e) Definir los mecanismos o ruedas bajo los cuales deberá realizarse la negociación de valores a los que se refiere el artículo 2.10.5.1.1 del presente decreto y las reglas sobre requisitos de admisión que deberán cumplir las sociedades comisionistas de bolsa de valores y los intermediarios de valores del extranjero que participarán en las ruedas correspondientes;

f) Llevar el registro de las sociedades comisionistas de bolsa de valores y los intermediarios de valores del extranjero y mantenerlo permanentemente actualizado;

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones".

-
- g) Llevar y mantener actualizado un registro de los valores a los que se refiere el artículo 2.10.5.1.1 del presente decreto inscritos en la respectiva bolsa de valores, que incluya las características e información necesaria para su correcta identificación y negociación;
 - h) Adoptar mecanismos eficaces para realizar la compensación y liquidación eficiente de las operaciones sobre valores a los que se refiere el artículo 2.10.5.1.1 del presente decreto celebradas en sus sistemas y, en caso de que dicha compensación y liquidación vaya a ser realizada por una entidad distinta de la propia bolsa de valores y autorizada por la Superintendencia Financiera de Colombia para el efecto o por el reglamento de operaciones, las bolsas de valores vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia deberán celebrar los acuerdos que se requieran con dichas entidades;
 - i) Llevar un registro de todas las operaciones sobre valores a los que se refiere el artículo 2.10.5.1.1 del presente decreto que se celebren en las ruedas o sesiones de sus sistemas, de todas las posturas u órdenes de compra o de venta que se ingresen, así como de todos los mensajes y avisos que se envíen a través de estos;
 - j) Llevar un registro actualizado de los funcionarios autorizados y establecer mecanismos para verificar que estos se encuentren certificados e inscritos en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores-RNPMV en las modalidades correspondientes, de acuerdo con el tipo de actividades que pueden adelantar en la bolsa de valores;
 - k) Contar con mecanismos y procesos para el manejo de la información de los sistemas que administran;
 - l) Velar por el correcto funcionamiento del sistema o sistemas a través de los cuales funcionen las ruedas o sesiones de negociación de valores a los que se refiere el artículo 2.10.5.1.1 del presente decreto;
 - m) Identificar, controlar y gestionar adecuadamente los riesgos a los que está expuesta la entidad y los sistemas bajo los cuales funcionen las ruedas o sesiones de negociación de valores a los que se refiere el artículo 2.10.5.1.1 del presente decreto;
 - n) Establecer políticas y reglas para difundir la información a los miembros de la bolsa de valores, al mercado y al público en general, atendiendo las instrucciones especiales que para el efecto imparta la Superintendencia Financiera de Colombia;
 - o) Prestar a los organismos de autorregulación autorizados por la Superintendencia Financiera de Colombia y a los organismos de autorregulación o autoridades de la jurisdicción de origen de los intermediarios de valores del extranjero la colaboración que resulte necesaria para el adecuado cumplimiento de sus funciones, incluyendo el suministro de la información que estos requieran para el desarrollo y cumplimiento de las mismas;
 - p) Propender por la integridad, transparencia, seguridad y eficiencia del mercado de valores en el ámbito de sus funciones; y
 - q) Guardar estricta confidencialidad sobre toda información reservada de las sociedades comisionistas de bolsa de valores y de los intermediarios de valores del extranjero que acceden a las ruedas o sesiones de negociación, así como sobre la información relacionada con las operaciones y los negocios realizados, sean estos pasados, presentes o futuros. Lo anterior, sin perjuicio de aquella información que deba reportar periódica o eventualmente a las autoridades o a los organismos de autorregulación, en relación con los sistemas y las operaciones celebradas

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones".

en los mismos, o de aquella información que se deba entregar por solicitud de autoridad judicial o administrativa."

Artículo 6. Modifíquese los literales b), c), o), p), q) y s) del artículo 2.10.5.2.7 del Decreto 2555 de 2010, los cuales quedarán así:

"b) Criterios para la admisión y desvinculación de las sociedades comisionistas de bolsa y de los intermediarios de valores del extranjero como miembros de la bolsa de valores;

c) Derechos y obligaciones de los miembros que actúan en las ruedas o sesiones de negociación;

o) Las políticas y reglas para difundir la información a los miembros de la bolsa, al mercado y al público en general, atendiendo las instrucciones especiales que para el efecto emita la Superintendencia Financiera de Colombia;

p) Las reglas que permitan el acceso y la identificación de los miembros de la bolsa de valores, así como la verificación de que la compensación y liquidación de las operaciones sea realizada en su propio sistema de compensación y liquidación o en un sistema de otra entidad autorizada para ello;

q) Los mecanismos a través de los cuales se solucionarán las controversias o conflictos que se presenten entre los miembros de bolsa de valores que celebren operaciones través del sistema o sistemas de la respectiva bolsa de valores;

s) La política general en materia de derechos o tarifas a cargo de los miembros de bolsa de valores por la utilización de los servicios de la respectiva bolsa de valores, o a cargo de los emisores de los valores inscritos en la bolsa de valores. Las tarifas y los criterios para su modificación deberán ser publicados en la página de Internet de dicha bolsa, en forma previa a su aplicación;"

Artículo 7. Modifíquese el parágrafo del artículo 2.10.5.2.7 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Parágrafo. Se entiende que los miembros de la respectiva bolsa de valores y las personas vinculadas a estos conocen y aceptan los Reglamentos, Circulares e Instructivos Operativos. En consecuencia, en ningún momento servirá como excusa la ignorancia de dichos Reglamentos, Circulares e Instructivos Operativos y por lo tanto los mismos obligan en los términos en ellos previstos.

Para los efectos previstos en este artículo, será aplicable la definición de persona vinculada establecida en el parágrafo del artículo 11.4.1.1.2 del presente decreto demás normas que lo modifiquen o sustituyan."

Artículo 8. Modifíquese el artículo 2.10.5.2.10 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.10.5.2.10 Deber de Monitorear. Las bolsas de valores vigiladas por la Supérintendencia Financiera de Colombia deberán adoptar y mantener mecanismos y procedimientos eficaces para monitorear las ofertas, posturas y operaciones que se realicen o registren por conducto de sus sistemas sobre valores a los que se refiere el 2.10.5.1.1 del presente decreto, con el fin de verificar el cumplimiento por parte de sus miembros de las obligaciones que les asistan en tal calidad.

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones".

Las bolsas de valores vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia también deberán adoptar y mantener mecanismos y procedimientos eficaces que les permita verificar el cumplimiento de las operaciones realizadas por su conducto.

De igual manera, deberán poner a disposición de la Superintendencia Financiera de Colombia, de los organismos de autorregulación y de las autoridades de la jurisdicción de origen de los intermediarios de valores del extranjero la información que conozcan acerca de las posibles infracciones que puedan haber cometido sus miembros y en general cualquier hecho que pueda ser susceptible de investigación por parte de estas entidades.

Así mismo, cuando el supervisor, el autorregulador o las autoridades de la jurisdicción de origen de los intermediarios de valores del extranjero adelanten investigaciones, las bolsas de valores vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia deberán prestarles la colaboración necesaria y poner a su disposición la información que de acuerdo con sus atribuciones legales estos requieran.

Parágrafo. Las bolsas de valores vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia deberán implementar mecanismos para que sus miembros informen, incluso con protección de identidad, acerca de las posibles infracciones que puedan haber cometido otros miembros y en general cualquier hecho que pueda ser susceptible de investigación. La omisión del deber de informar por parte de los miembros, se considerará en sí mismo una conducta contraria a la integridad del mercado de valores."

Artículo 9. Modifíquese el literal g) del artículo 2.10.5.2.12 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"g) Identificación de los miembros y de los funcionarios participantes en la operación;"

Artículo 10. Modifíquese el artículo 2.10.5.2.13 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.10.5.2.13 Transparencia en las operaciones. Para efectos de lo dispuesto en el presente Capítulo, se entiende por transparencia en las operaciones sobre valores a los que se refiere el artículo 2.10.5.1.1 del presente decreto realizadas en bolsas de valores vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia, la oportunidad y la suficiencia con las cuales la información relativa a las ofertas u órdenes de compra y de venta de valores, las cantidades, los precios o las tasas de las operaciones y el volumen de estas, se hace disponible a los miembros, a los organismos de autorregulación del mercado de valores, al mercado, a los inversionistas interesados y al público en general."

Artículo 11. Modifíquese el artículo 2.10.5.2.14 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.10.5.2.14 Requisitos de transparencia prenegociación de los valores a los que se refiere el artículo 2.10.5.1.1 del presente decreto. Las bolsas de valores vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia deberán revelar a sus miembros en las ruedas o sesiones de negociación, las cantidades, los precios o tasas de compra y venta de las posturas u órdenes vigentes y activas en el sistema, en el momento en que estas posturas u órdenes sean recibidas.

Igualmente, las bolsas de valores vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia deberán establecer y poner en funcionamiento mecanismos de información electrónicos que permitan que toda la información relacionada con los valores, cantidades y precios de las órdenes y operaciones, incluyendo las mejores ofertas de compra y venta, realizadas por su conducto pueda ser conocida por los inversionistas interesados y por el público en general."

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones".

Artículo 12. Modifíquese el artículo 2.10.5.2.15 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.10.5.2.15. Obligaciones de transparencia posnegociación de los valores a los que se refiere el artículo 2.10.5.1.1 del presente decreto. Las bolsas de valores vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia deberán informar a sus miembros, a los organismos de autorregulación, a los inversionistas interesados y al público en general, el precio o tasa, el volumen y la hora de las operaciones realizadas durante las ruedas de negociación, de acuerdo con su reglamento.

De otra parte, se deberá revelar al menos diariamente, por cada una de las especies negociadas, de manera amplia y oportuna, los precios o tasas de apertura, precio promedio, precio mínimo, precio máximo y precio de cierre de las operaciones realizadas, el precio de referencia o cotización, volúmenes totales y número de transacciones que lo componen.

Parágrafo. La Superintendencia Financiera de Colombia podrá determinar la forma, contenido, términos y condiciones, en las cuales la información sobre las operaciones realizadas en la bolsa de valores deberá colocarse a disposición del público."

Artículo 13. Adíquese el Título 9 al Libro 10 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010, así:

**"TÍTULO 9
SISTEMAS DE REGISTRO DE OPERACIONES SOBRE ACCIONES O BONOS
OBLIGATORIAMENTE CONVERTIBLES EN ACCIONES INSCRITAS EN BOLSAS DE
VALORES.**

**CAPÍTULO 1.
ASPECTOS GENERALES.**

Artículo 2.10.9.1.1. Definición. Son sistemas de registro de operaciones sobre acciones y bonos obligatoriamente convertibles en acciones inscritas en bolsas de valores vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia, aquellos mecanismos administrados por las bolsas de valores autorizadas por la Superintendencia Financiera de Colombia que tengan por objeto recibir y registrar información de operaciones sobre acciones y bonos obligatoriamente convertibles en acciones inscritas en estas bolsas de valores que celebren en el mercado mostrador los miembros de dichos sistemas, o los miembros del mismo con personas o entidades no miembros de tales sistemas, bajo las reglas y condiciones establecidas en el presente decreto, en el reglamento aprobado por la Superintendencia Financiera de Colombia y en aquellas adoptadas por la entidad administradora.

Artículo 2.10.9.1.2. Registro de operaciones. Todas las operaciones realizadas en el mercado mostrador deberán ser registradas por las partes intervenientes. Dicho registro, será condición necesaria e indispensable para que las operaciones así celebradas, sean compensadas y liquidadas.

Artículo 2.10.9.1.3. Registro de operaciones cuando participen no miembros a los sistemas de registro. Todas las operaciones realizadas en el mercado mostrador entre miembros de sistemas de registro de operaciones sobre acciones y bonos obligatoriamente convertibles en acciones inscritas en bolsas de valores vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia y no miembros de estos, deberán ser registradas por el miembro.

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones".

Parágrafo. Cuando se trate de operaciones celebradas como consecuencia de la participación de un intermediario de valores en desarrollo del contrato de corretaje de valores en el mercado mostrador, los registros respectivos deberán ser efectuados por dicho intermediario.

Artículo 2.10.9.1.4. Obligación de registrar oportunamente operaciones. De conformidad con lo establecido en el artículo 7.4.1.1.6 del presente Decreto, el registro de las operaciones deberá efectuarse en el tiempo, forma y condiciones que señale la Superintendencia Financiera de Colombia.

La omisión en el cumplimiento de la obligación de registrar oportunamente las operaciones por parte de los miembros se considera como una conducta contraria a la integridad en el mercado de valores en los términos del literal b) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005.

Artículo 2.10.9.1.5 Valores objeto de registro. Son objeto de registro en los sistemas de negociación de acciones y bonos obligatoriamente convertibles en acciones inscritas en bolsas de valores vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia, las acciones y bonos obligatoriamente convertibles en acciones, que se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores- RNVE y los valores extranjeros listados en un sistema de los que trata el Título 6 del Libro 15 de la Parte 2 del presente Decreto.

Artículo 2.10.9.1.6. Modalidades de operaciones que pueden registrarse a través de sistemas de registro de acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones. En los sistemas de registro de acciones y bonos obligatoriamente convertibles en acciones inscritas en bolsas de valores vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia podrán registrarse operaciones de reporto o repo, simultáneas, operaciones de transferencia temporal de valores y aquellas que de manera general y previa autorice la Superintendencia Financiera de Colombia.

Artículo 2.10.9.1.7. De la compensación y liquidación de las operaciones sobre valores. Todas las operaciones sobre acciones y bonos obligatoriamente convertibles en acciones inscritas en bolsas de valores vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia registradas en un sistema de registro de acciones y bonos obligatoriamente convertibles en acciones inscritas en estas bolsas de valores, deberán ser compensadas y liquidadas por el mecanismo de entrega contra pago en los sistemas de compensación y liquidación o en las cámaras de riesgo central de contraparte autorizados, salvo las excepciones contenidas en los reglamentos autorizados por la Superintendencia Financiera de Colombia."

Artículo 14. Adiciónese el Título 10 al Libro 10 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010, así:

"TÍTULO 10 OPERACIONES ESPECIALES PARA LA VENTA DE VALORES DE RENTA VARIABLE

Artículo 2.10.10.1.1 Operación especial para la venta de valores de renta variable. Las bolsas de valores vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia podrán administrar sistemas para la ejecución de procesos de enajenación de acciones inscritas en bolsa, bonos obligatoriamente convertibles en acciones y, en general, de valores de renta variable con la participación de las sociedades comisionistas de bolsa. Dichos sistemas deberán estar orientados a maximizar la eficiencia en la formación de precios, utilizando diversas metodologías como el calce automático, subastas electrónicas, asignaciones a prorrata, libros de ofertas o ventas a precio fijo, incluidas aquellas por lotes, conforme a lo previsto en el reglamento de operaciones.

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones".

Artículo 2.10.10.1.2. Principios. En el desarrollo de estas operaciones deberán propenderse por la transparencia, liquidez y el trato equitativo, garantizando que todos los destinatarios de la oferta participen en condiciones de igualdad.

Artículo 2.10.10.1.3 Avisos sobre operaciones especiales para la venta de valores. Las bolsas de valores establecerán en sus reglamentos operativos los mecanismos de información sobre la realización de las operaciones especiales para la venta de valores a través de avisos dirigidos al público. En los avisos deberá incluirse como mínimo:

- a) Las condiciones específicas que van a regir la operación;
- b) La cantidad y las características de los valores que serán objeto de la operación, indicando cualquier circunstancia que afecte o pueda llegar a afectar dichos valores o al emisor de los mismos;
- c) La forma de pago;
- d) La indicación de si los valores se encuentran o no inscritos en bolsa;
- e) La metodología de negociación y si se establece por lotes o bloques, la conformación de los mismos y la indicación de si alguno o algunos de dichos lotes serán vendidos bajo la modalidad de "Todo o Nada" según las reglas que para el efecto restablezca el reglamento y las circulares;
- f) El precio base; el día, la hora y el lugar en que se realizará el remate y en que se dará información sobre el mismo;
- g) La advertencia en caracteres destacados, de suerte que resalte visiblemente en el texto del aviso, que la inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores -RNVE y la autorización de la oferta pública, de aplicar, no implican certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del emisor y;
- h) La indicación de que el cuadernillo de ventas se encuentra a disposición de los posibles inversionistas en la página web de la bolsa de valores en que se realice la operación, en la del emisor, agentes colocadores o intermediarios de valores que participe en la operación.

Artículo 2.10.10.1.4 Pago. El pago de los valores objeto de la operación podrá ser realizado en moneda legal colombiana, en divisas, de conformidad con lo previsto en el régimen cambiario, o en valores, según se establezca en el reglamento de operaciones.

Artículo 2.10.10.1.5 Información del resultado. Las bolsas de valores deberán publicar en el boletín diario del día hábil siguiente al de la celebración de la operación, la información correspondiente a los resultados que se obtuvieron de esta, con indicación de la especie y cantidad vendida, el precio de adjudicación y el valor de la operación.

Artículo 2.10.10.1.6 Régimen regulatorio. Las operaciones a que se refiere el presente título se regirán por el marco general previsto en el reglamento de operaciones de la respectiva bolsa de valores. No obstante, las características específicas de cada tipo de operación podrán ser desarrolladas y precisadas mediante circular, siempre que se ajusten a los principios y lineamientos contenidos en el reglamento de operaciones y a lo señalado en el presente título."

Artículo 15. Modifíquese el artículo 2.11.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.11.1.1.3 Constancia de operaciones celebradas en los sistemas de negociación y de registro. De las operaciones realizadas en los sistemas de negociación y de registro que administren las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities se dejará constancia en un documento idóneo, suscrito por los miembros o afiliados que lo celebren y por un representante de la bolsa de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities debidamente facultado para tal efecto.

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones".

Dicho documento deberá expresar la especie, calidad y cantidad objeto de la negociación, su precio, lugar y plazo de entrega y demás formalidades y requisitos que se establezcan en el respectivo reglamento. El documento original se le entregará a sus respectivos miembros y la copia del original será conservado por la bolsa."

Artículo 16. Modifíquese los numerales 1, 2, 3, 9 y 15 del artículo 2.11.1.1.6 del Decreto 2555 de 2010, los cuales quedarán así:

"Artículo 2.11.1.1.6 Contenido mínimo de los reglamentos. Los reglamentos de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, deberán hacer referencia como mínimo a los siguientes aspectos:

1. Criterios para la admisión y desvinculación de sus miembros o afiliados. Los criterios de admisión a que hace referencia el presente numeral deberán prever requisitos de idoneidad profesional y solvencia moral en relación con los socios, administradores y revisores fiscales, según corresponda. Para el caso de los afiliados, el reglamento debe señalar por cada entidad vigilada el mercado en el cual podrán actuar de conformidad con su objeto social y régimen legal.
2. Derechos y obligaciones de la bolsa y de sus miembros o afiliados.
3. Bienes, productos, servicios, títulos, valores, derechos, derivados y contratos con subyacente agropecuario, agroindustrial o de otros commodities, que serán objeto de negociación a través de la bolsa respectiva, de conformidad con lo establecido en el artículo 2.11.1.1.8 del presente decreto.
9. Condiciones y reglas a las cuales se sujetarán sus miembros o afiliados en el desarrollo de las actividades de comisión, corretaje, cuenta propia, administración de valores, asesoría en el mercado, y demás actividades que puedan realizar, de conformidad con lo previsto en el presente decreto y las demás normas que resulten aplicables.
15. Normas acerca de la expedición de los comprobantes de transacción de las operaciones celebradas por conducto suyo. Estos comprobantes deberán expresar al menos la especie, la calidad y cantidad del objeto de la operación, su precio, lugar y plazo de entrega, y la comisión o intermediación cobrada, según corresponda."

Artículo 17. Modifíquese el parágrafo del artículo 2.11.1.1.6 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Parágrafo. Las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities deberán unificar sus reglamentos en todos sus aspectos, incluidos los de autorregulación.

En todo caso, la Superintendencia Financiera de Colombia podrá aprobar reglas especiales para una bolsa, en determinadas materias, cuando con ello no se afecte la transparencia, seguridad y desarrollo del mercado."

Artículo 18. Modifíquese el artículo 2.11.1.1.8 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.11.1.1.8 Modalidades de operaciones. En los mercados administrados por las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, podrán celebrarse las siguientes operaciones:

1. Operaciones de entrega inmediata;
2. Operaciones sobre físicos disponibles;

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones".

-
3. Operaciones a término,
 4. Operaciones sobre instrumentos derivados o productos estructurados con subyacente agropecuario, agroindustrial o de otros commodities
 5. Operaciones sobre bienes, productos, productos básicos, documentos, títulos, valores, derechos y contratos con subyacente agropecuario, agroindustrial o de otros commodities
 6. Las demás que sean autorizadas por sus reglamentos y se ajusten a lo permitido por su régimen legal."

Artículo 19. Modifíquese el artículo 2.11.1.2.1 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.11.1.2.1 Miembros. Se considera miembro de una bolsa de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities a las sociedades comisionistas de bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities constituidas de acuerdo con lo establecido en el presente Decreto.

Para ser admitido como miembro de una bolsa de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, la entidad interesada deberá solicitar su ingreso a la junta directiva, acreditando dentro del término que señalen los reglamentos, el cumplimiento de los requisitos objetivos establecidos por los administradores de las mismas."

Artículo 20. Modifíquese el artículo 2.11.1.2.2 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.11.1.2.2 Objeto social de los miembros. Los miembros de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities deberán constituirse como sociedades anónimas o entidades cooperativas y tendrán como objeto social exclusivo el desarrollo del contrato de comisión para la compra y venta de bienes, productos y servicios agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, títulos, valores, derivados, derechos y contratos con origen o subyacente en tales bienes, productos y servicios que se negocien por conducto de esas bolsas.

Los miembros de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities también podrán ejecutar operaciones de corretaje sobre lo señalado en el artículo 2.11.1.1.8 del presente decreto.

En todo caso, cuando la operación de corretaje o de comisión verse sobre títulos, valores, derechos o contratos que se negocien en la bolsa respectiva, los miembros que realicen tales operaciones tendrán, además de las obligaciones derivadas de los contratos de corretaje y comisión, las mismas obligaciones y prohibiciones para con el cliente y el mercado, previstas en las normas vigentes para cuando las sociedades comisionistas miembros de una bolsa de valores celebran estos contratos, en todo lo que sea compatible con la naturaleza de los miembros de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities."

Artículo 21. Modifíquese el artículo 2.11.1.2.3 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.11.1.2.3 Afiliados. Se consideran afiliados de una bolsa de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia que se afilien a estas, siempre que su objeto social y régimen legal les permitan intervenir en los mercados administrados por dicha bolsa. Para actuar como afiliados, deberán obtener la autorización prevista en el reglamento operativo de la bolsa de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities."

Artículo 22. Adíjíquese el artículo 2.11.1.2.4 al Decreto 2555 de 2010, así:

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones".

"Artículo 2.11.1.2.4 Otras actividades. Además de las actividades señaladas en el 2.11.1.2.3, los miembros y afiliados de bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities podrán realizar operaciones por cuenta propia en los mercados primario y secundario, siempre y cuando su objeto social y régimen legal se los permita y obtengan de manera previa autorización de la Superintendencia Financiera de Colombia para ejercer dicha actividad."

Artículo 23. Adíquese el artículo 2.11.1.2.5 al Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.11.1.2.5 En ningún caso, una bolsa de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities permitirá que actúe por su conducto a un miembro o afiliado que no se encuentre inscrito en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores-RNAMV."

Artículo 24. Adíquese el artículo 2.11.1.2.6 al Decreto 2555 de 2010, así:

"Artículo 2.11.1.2.6 Cuentas del patrimonio de los miembros de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales y otros commodities. Para efectos de lo dispuesto en el inciso 3 del artículo 3 del Decreto 573 de 2002, modificado por el Decreto 1599 de 2002, el monto de capital o de aportes sociales estará conformado por las siguientes cuentas, una vez deducidas las pérdidas acumuladas y del ejercicio:

1. Capital o aportes pagados.
2. Reservas.
3. Prima de colocación de acciones.
4. Utilidades del ejercicio.
5. Utilidades acumuladas de ejercicios anteriores."

Artículo 25. Modifíquese el título, los numerales 2, 11, 12 y 16 y el parágrafo del artículo 2.11.1.8.1 del Decreto 2555 de 2010, los cuales quedarán así:

"Artículo 2.11.1.8.1 Obligaciones generales de los miembros y afiliados. Los miembros y afiliados de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, estarán sujetos a las siguientes obligaciones:

"2. Realizar las operaciones que celebre en desarrollo de su objeto social y régimen legal aplicable por conducto de los sistemas de negociación de la bolsa de que sean miembros o afiliados y dentro de los horarios establecidos para el efecto en sus reglamentos. Las operaciones que de conformidad con el reglamento de la bolsa respectiva puedan celebrarse por fuera de los mencionados sistemas de negociación, deberán registrarse a través del sistema que para tal efecto establezca la bolsa correspondiente. En todo caso el registro respectivo deberá efectuarse antes de iniciarse la nueva sesión de negociación en los respectivos sistemas."

"11. Cumplir estrictamente todas las obligaciones que contraigan con la bolsa de la que sean miembros, afiliados o con los demás agentes del mercado, y en especial con las operaciones que celebre por conducto de la bolsa respectiva.

12. Otorgar las garantías que sean exigidas por el reglamento de la bolsa de la cual sea miembro o afiliado."

"16. Someterse al código de conducta que adopte la bolsa respectiva para sus miembros o afiliados, en el cual se dispondrán las medidas necesarias para asegurar que dichos miembros o afiliados prevengan los conflictos de interés y el uso indebido de información privilegiada."

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones".

"Parágrafo. Cuando un miembro o afiliado de una bolsa de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, reciba de sus clientes dinero con el objeto de realizar alguna de las operaciones establecidas en el artículo 2.11.1.1.8 del presente Decreto sin que se determine el lapso durante el cual deba cumplir la comisión, esta se entiende conferida por el término de cinco (5) días hábiles, vencido el cual, si no hubiere sido posible cumplirla deberá devolver al cliente el monto de dinero por él entregado.

Cuando se le confiera al miembro o afiliado respectivo el encargo de realizar alguna de las operaciones establecidas en el artículo 2.11.1.1.8, sin que se especifique el término de la comisión, este se entenderá conferido por cinco (5) días hábiles."

Artículo 26. Modifíquese el artículo 2.11.1.9.1 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.11.1.9.1. Independencia en la realización simultánea de actividades. Los miembros y afiliados de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, que realicen varias de las actividades previstas en el presente Libro, deberán establecer una estricta independencia entre los departamentos que prestan asesoría en el mercado propio de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities y las demás actividades autorizadas en su objeto social.

De tal forma, cuando la entidad preste servicios de asesoría en el mercado propio de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, deberá asegurarse de que la información derivada de tales actividades no esté al alcance, directa o indirectamente, del personal de la propia entidad que trabaje en otro departamento, de manera que cada función se ejerza en forma autónoma y sin posibilidad de que surjan conflictos de interés, para lo cual deberá asignar personal con dedicación exclusiva en esta área y establecer las correspondientes reglas de independencia dentro de sus manuales internos de operación."

Artículo 27. Modifíquese el artículo 2.11.1.9.2 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.11.1.9.2 Prácticas no autorizadas e inseguras y sanos usos y prácticas. A los miembros y afiliados de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, sus administradores y funcionarios, les serán aplicables las normas sobre prácticas no autorizadas e inseguras y las relacionadas con sanos usos y prácticas previstas en las normas pertinentes."

Artículo 28. Modifíquese el artículo 2.11.1.9.3 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.11.1.9.3 Información sobre vinculaciones económicas. Dentro de los tres (3) días hábiles siguientes a aquel en el cual se concrete el hecho que las origine, los miembros y afiliados de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, deberán comunicar a la Superintendencia Financiera de Colombia y a las bolsas respectivas, todas aquellas vinculaciones económicas, relaciones contractuales y demás circunstancias que, en su actuación por cuenta propia o ajena, puedan suscitar conflictos de interés."

Artículo 29. Modifíquese el artículo 2.11.2.1.1 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.11.2.1.1 Autorregulación. Sin perjuicio de lo dispuesto en el capítulo II del título IV de la Ley 964 de 2005, las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities continuarán ejerciendo la función de autorregulación respecto de sus miembros y afiliados, siempre que estos no cuenten con la posibilidad de inscribirse en otro organismo de autorregulación. Para tal efecto deberán contar con un reglamento que prevea lo necesario para el cumplimiento de los deberes de la bolsa como organismo autorregulador, incluyendo el ejercicio de las siguientes funciones:

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones".

1. Función normativa. Las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities deberán contar con normas que aseguren el correcto funcionamiento de las actividades y operaciones que en ellas se realicen y establecer un código de conducta para sus miembros y afiliados, el cual preverá, con arreglo a lo dispuesto por la ley y el presente Libro, por lo menos:

- a) Los principios que regirán la conducta y actuación de sus miembros y afiliados;
- b) Los deberes de sus miembros y afiliados;
- c) Los deberes de las personas vinculadas a los miembros y afiliados de la bolsa respectiva;
- d) Las normas y procedimientos para prevenir los conflictos de interés, el uso indebido de información privilegiada, la manipulación del mercado, y la vulneración de las normas acerca de sanos usos y prácticas y en general de las normas del mercado;
- e) Las conductas prohibidas;
- f) Reglas que impidan la discriminación entre los miembros y afiliados de la bolsa respectiva.

2. Función de supervisión. Las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, deberán verificar el cumplimiento por parte de sus miembros y afiliados de las normas que les sean aplicables y contar con los instrumentos y mecanismos necesarios para desarrollar dicha función.

3. Función disciplinaria. Las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities tendrán la facultad de imponer sanciones por el incumplimiento de las normas aplicables, para lo cual deberán regular al menos:

- a) La organización y funcionamiento de una cámara disciplinaria u organismo que haga sus veces, el cual se encargará de conocer y decidir sobre la contravención de las normas que regulen la conducta de los miembros y afiliados de la respectiva bolsa. La cámara disciplinaria o el organismo que haga sus veces deberá tener autonomía e independencia respecto de la administración de la bolsa correspondiente;

Para asegurar el adecuado funcionamiento de la cámara disciplinaria o el órgano que haga sus veces, la bolsa respectiva deberá asignarle el presupuesto necesario para el cabal cumplimiento de sus obligaciones y funciones. El presupuesto respectivo deberá ser aprobado y asignado por la asamblea general de accionistas;

- b) Los procedimientos que deben seguirse para la investigación y sanción de los sujetos pasivos de su función disciplinaria, los cuales se someterán a las reglas del artículo 32 de la Ley 964 de 2005;
- c) Las sanciones aplicables a los sujetos pasivos de su función disciplinaria;
- d) Criterios y parámetros para la imposición y graduación de sanciones."

Artículo 30. Modifíquese el artículo 2.11.4.1.1 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.11.4.1.1 Organización. Sin perjuicio de lo dispuesto para cada tipo de entidad en particular, las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, los miembros y afiliados de las mismas y los organismos de compensación y

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones".

liquidación de las operaciones que se realicen por intermedio de tales bolsas, deberán contar en todo momento con la organización y recursos adecuados para su correcto funcionamiento, y en especial con la infraestructura administrativa, física, tecnológica, operativa y de comunicaciones adecuada.

Parágrafo. La infraestructura administrativa, física, tecnológica, operativa y de comunicaciones de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities deberá ser adecuada para que dichas bolsas puedan interconectarse."

Artículo 31. Modifíquese el artículo 2.11.4.1.2 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.11.4.1.2 Sistemas de administración y control de riesgos. Las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, sus miembros, afiliados y los organismos de compensación y liquidación de las operaciones que se celebren por conducto de estas bolsas deberán diseñar, elaborar y poner en funcionamiento sistemas eficientes, idóneos y adecuados de administración y control de riesgos, los cuales tendrán como objetivos la prevención de pérdidas, la protección de los recursos y bienes bajo el control de las entidades, sean estos propios o de sus clientes, así como propender porque la actuación en los mercados en que participen se desarrolle en las más amplias condiciones de transparencia, competitividad, corrección y seguridad.

Para dar cumplimiento a lo previsto en el inciso anterior, las entidades obligadas a la aplicación de esta disposición deberán contar con una infraestructura que les permita la administración y control de los riesgos a los que se encuentran expuestas, su identificación, evaluación y monitoreo, así como la medición de los que sean cuantificables.

Dicha infraestructura deberá guardar proporción con la naturaleza y complejidad de los negocios, operaciones y actividades, así como con el volumen de las mismas.

Así mismo, la administración y control de riesgos hará parte de la estrategia institucional y del proceso de toma de decisiones de la respectiva entidad.

Parágrafo. Las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, sus miembros, afiliados y los organismos de compensación y liquidación de las operaciones que se celebren por conducto de estas bolsas, deberán documentar cuidadosamente las reglas, políticas, procedimientos y metodologías que correspondan a los sistemas de administración y control de riesgos.

Además, deberán mantener y conservar los soportes, informes, recomendaciones, observaciones, papeles de trabajo y demás documentos que evidencien la operación, funcionamiento y eficacia de los mencionados sistemas."

Artículo 32. Modifíquese el artículo 2.11.4.1.3 del del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.11.4.1.3 Responsables de los sistemas de administración y control de riesgos. El diseño, elaboración, eficiencia y funcionamiento de los sistemas de administración y control de riesgos de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, de sus miembros, afiliados y de los organismos de compensación y liquidación de las operaciones que se celebren por conducto de estas bolsas, será responsabilidad de sus administradores.

Serán igualmente responsables, dentro del ámbito de sus funciones, los comités, unidades o grupos que se creen en cada entidad, con el propósito de cumplir alguna función o actividad relacionada con los sistemas de administración y control de riesgos."

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones".

Artículo 33. Modifíquese el parágrafo del artículo 2.11.4.1.4 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Parágrafo. Las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities deberán acreditar a la Superintendencia Financiera de Colombia que cuentan con los medios necesarios que les permitan efectuar, de manera adecuada y suficiente, el seguimiento y control del cumplimiento, por parte de sus miembros y afiliados, de lo establecido en sus sistemas de administración y control de riesgos.

Además, las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities deberán verificar que las reglamentaciones vigentes, tanto para las operaciones que se celebren por conducto de las mismas, como para aquellas que se adelanten por el mecanismo de registro, aseguren el cumplimiento de las disposiciones previstas en el presente Título."

Artículo 34. Modifíquese el parágrafo del artículo 2.11.4.1.6 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Parágrafo. Para estos efectos, se deberán combinar controles preventivos y correctivos, con estrategias de recuperación. La Superintendencia Financiera de Colombia podrá determinar los componentes mínimos, requisitos, condiciones y demás características del plan de contingencia y de continuidad del negocio de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities y sus organismos de compensación y liquidación.

Los miembros y afiliados de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities deberán contar con planes de contingencia y continuidad del negocio, en los términos y condiciones que determine la respectiva bolsa en su reglamento."

Artículo 35. Modifíquese el artículo 2.11.4.3.1 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.11.4.3.1 Inversiones. Las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, sus miembros, afiliados y los organismos de compensación y liquidación sólo podrán realizar aquellas inversiones que guarden relación directa con su objeto social y el régimen legal aplicable.

Tratándose de bienes inmuebles la inversión será procedente cuando tenga como finalidad la utilización del bien para el funcionamiento de la entidad.

Las inversiones de capital que se pretenda realizar en otras sociedades o entidades requerirán de la autorización de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Parágrafo. Si alguna de las entidades a que se refiere este artículo recibiere bienes inmuebles en pago de deudas contraídas en el curso de sus negocios, por no existir medio distinto para su cancelación, tales bienes deberán ser enajenados dentro de los dos (2) años siguientes a la fecha de adquisición, cuando no fueren a utilizarse como sede para la realización de sus actividades. De esta situación deberá informarse de manera inmediata a la Superintendencia Financiera de Colombia."

Artículo 36. Modifíquese el artículo 2.11.4.3.2 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.11.4.3.2 Programas publicitarios. Las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, sus miembros, afiliados y los organismos de compensación y liquidación se someterán, en sus programas publicitarios, a las normas vigentes

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones".

al respecto para las bolsas de valores, los miembros y afiliados de estas, y los organismos de compensación y liquidación del sector y lo que al respecto determine la Superintendencia Financiera de Colombia."

Artículo 37. Modifíquese el artículo 2.11.4.3.3 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.11.4.3.3 Medidas cautelares. Sin perjuicio de las demás facultades legales, corresponde a la Superintendencia Financiera de Colombia imponer una o varias de las medidas cautelares previstas en el numeral 1 del artículo 108 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, a las personas naturales o jurídicas que realicen actividades exclusivas de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, sus miembros, afiliados o los organismos de compensación y liquidación, sin contar con la debida autorización."

Artículo 38. Modifíquese el artículo 2.11.4.3.4 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.11.4.3.4 Utilización indebida del nombre de entidades sujetas a la inspección, vigilancia y control de la Superintendencia Financiera de Colombia. Sólo las empresas debidamente autorizadas para el efecto podrán utilizar las palabras "bolsa de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities", "bolsa de productos agropecuarios", "bolsa agropecuaria", "miembro o afiliado de una bolsa de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities", "comisionista agropecuario", "organismo de compensación y liquidación de operaciones en bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities", u otras equivalentes para identificar el ejercicio de las actividades previstas en el presente Libro.

El incumplimiento de lo dispuesto en el presente artículo será sancionado por la Superintendencia Financiera de Colombia, de conformidad con las disposiciones de la Ley 964 de 2005."

Artículo 39. Modifíquese el artículo 2.11.4.3.5 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.11.4.3.5 Negociaciones por parte de administradores. Los administradores de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, de sus miembros, afiliados y de los organismos de compensación y liquidación a los que se refiere el presente Libro no podrán negociar, directamente ni por interpuesta persona las operaciones establecidas en el artículo 2.11.1.1.8 del presente Decreto."

Artículo 40. Modifíquese el artículo 2.11.4.3.6 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.11.4.3.6 Régimen de tarifas. En tanto la Superintendencia Financiera de Colombia regula de manera especial la materia, se aplicarán a los miembros y afiliados de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities las normas sobre régimen de tarifas previstas en el artículo 2.9.24.1.1 y siguientes del presente Decreto o las normas que lo modifiquen, sustituyan o adicionen."

Artículo 41. Modifíquese el artículo 2.11.4.3.7 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.11.4.3.7 Obligaciones de información de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities. Las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, sus miembros y afiliados, además de sus obligaciones generales de información resultantes de su inscripción en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores- RNAMV, deberán adoptar las medidas necesarias para suministrar al público en general, a la Superintendencia Financiera de Colombia y a los

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones".

inversionistas en particular, información suficiente, oportuna, y veraz sobre los mercados que administran y sobre las transacciones que se realicen por su conducto.

La Superintendencia Financiera de Colombia determinará el alcance, medio de difusión, contenido y periodicidad de la información que deberá ser suministrada de conformidad con el inciso anterior.

Parágrafo. Sin perjuicio de lo previsto en el inciso anterior, las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, deberán garantizar, a través de medios idóneos que permitan su difusión entre el público en general, que se mantenga informado a este sobre los siguientes aspectos:

1. El nombre de las entidades que tienen calidad de miembros y afiliados, indicando si su estado es activo o inactivo o si han sido objeto de intervención por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia.
2. Las sanciones impuestas a sus miembros y afiliados, en especial las consistentes en suspensión o expulsión de la bolsa respectiva.
3. Las operaciones realizadas por su conducto."

Artículo 42. Modifíquese el artículo 2.11.4.3.8 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.11.4.3.8 Operaciones con otros commodities. Las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, sus miembros, afiliados y los organismos de compensación y liquidación, sólo podrán realizar operaciones con commodities diferentes a los actualmente autorizados, previa aprobación de la Superintendencia Financiera de Colombia."

Artículo 43. Modifíquese el parágrafo del artículo 2.13.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Parágrafo. Las actividades que adelante la Cámara de Riesgo Central de Contraparte como contraparte central podrán realizarse en relación con las operaciones que se efectúen tanto en el mercado mostrador como en los sistemas de negociación sean estos nacionales o extranjeros o cualquier otro mecanismo autorizado por los reglamentos de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte, incluyendo las operaciones aceptadas en el marco de los acuerdos de interoperabilidad."

Artículo 44. Modifíquese el literal i) del artículo 2.13.1.1.7 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"i) Las garantías, incluidos los márgenes iniciales, llamados al margen, recursos financieros, fondos de garantía, garantías en el marco de un acuerdo de interoperabilidad entre cámaras y, en general, las salvaguardas financieras que deberán constituir las contrapartes para asegurar el cumplimiento de las operaciones. El reglamento deberá establecer las características que deban cumplir los activos con los cuales podrán constituirse las garantías, los cuales deberán estar valorados a precios de mercado. De igual manera, el reglamento deberá prever la forma de constitución, y ajuste de las garantías, lo cual deberá definirse en función de los riesgos, así como los procedimientos para hacer efectivas dichas garantías, incluyendo los mecanismos intra día que se emplearán para solicitar y liquidar garantías, en caso de ser necesario; En todo caso, la cámara de riesgo central de contraparte deberá mantener suficientes recursos financieros para soportar, como mínimo, el incumplimiento de la contraparte con la que mantiene la mayor posición, en condiciones de mercado extremas pero posibles;"

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones".

Artículo 45. Modifíquese el artículo 2.13.1.1.8 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.13.1.1.8 Contrapartes. Podrán ser contrapartes de una cámara de riesgo central de contraparte y tendrán acceso directo a la misma, en las condiciones, modalidades y con el cumplimiento de los requisitos establecidos en su reglamento, las entidades sujetas a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia, así como los intermediarios de cualquier clase de derivado, instrumento, producto, bien transable o contrato, que tengan acceso directo a los medios de pago y de entrega establecidos por la cámara de riesgo central de contraparte, así como las entidades públicas que estén legalmente facultadas para utilizar sistemas de negociación cuando realicen operaciones de tesorería.

También podrán ser contrapartes de las cámaras de riesgo central de contraparte la Nación-Ministerio de Hacienda y Crédito Público- y el Banco de la República, así como las cámaras de riesgo central de contraparte del exterior con las cuales exista un acuerdo de interoperabilidad y las entidades del exterior que estén autorizadas para ser contrapartes de estas o entidades similares, siempre que se encuentren bajo la supervisión de una autoridad equivalente a la Superintendencia Financiera de Colombia.

Lo anterior se entenderá sin perjuicio del cumplimiento de las disposiciones cambiarias y de inversión extranjera.

Las contrapartes de las cámaras de riesgo central de contraparte podrán participar en la compensación y liquidación por su propia cuenta o por cuenta de terceros.

Parágrafo 1. Las cámaras de riesgo central de contraparte informarán a la Superintendencia Financiera de Colombia y a las contrapartes cuando dejen de asumir la calidad de contraparte respecto de alguna de estas, de conformidad con lo dispuesto en sus reglamentos. En este supuesto las cámaras de riesgo central de contraparte estarán facultadas para liquidar de manera anticipada las obligaciones de dicha contraparte y, de conformidad con el reglamento y lo establecido en los acuerdos o contratos de vinculación, destinar los recursos recibidos, así como las garantías asociadas a sus operaciones, para asegurar el cumplimiento de obligaciones.

Parágrafo 2. Miembros o contrapartes liquidadores. Son las entidades que tienen acceso directo a una cámara de riesgo central de contraparte autorizada por la Superintendencia Financiera de Colombia, a través de las cuales esta cámara acreditará y debitará las cuentas respectivas con el propósito de compensar, liquidar y garantizar ante sí las operaciones que sean aceptadas respecto de los activos señalados en el artículo 2.13.1.1.1 del presente decreto.

Un miembro o contraparte liquidador que opere en una cámara de riesgo central de contraparte podrá participar en tal calidad por su propia cuenta, por cuenta de miembros o contrapartes no liquidadores o por cuenta de terceros en la compensación y liquidación de operaciones aceptadas.

Cuando un miembro o contraparte liquidador participe por cuenta de un miembro o contraparte no liquidador o de un tercero y cualquiera de estos últimos no cumpla con sus obligaciones relacionadas con una operación aceptada respecto de los activos señalados en el artículo 2.13.1.1.1 del presente Decreto que se compense, liquide o garantice a través de una cámara de riesgo central de contraparte, será responsabilidad del miembro o contraparte liquidador cumplir con tales operaciones entregando el dinero o los valores, según corresponda, y/o constituyendo las garantías respectivas.

Lo dispuesto en el presente parágrafo será aplicable a cualquier operación sobre valores, instrumentos financieros, productos o bienes transables o contratos que se compensen en una

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones".

cámara de riesgo central de contraparte autorizada por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Parágrafo 3. Miembros o contrapartes no liquidadores. Son las entidades que tienen acceso directo a una cámara de riesgo central de contraparte autorizada por la Superintendencia Financiera, de Colombia y cuyas liquidaciones con la misma se hacen a través de un miembro o contraparte liquidador. Un miembro o contraparte no liquidador podrá acudir a un miembro liquidador por su propia cuenta o por cuenta de terceros.

Cuando un miembro o contraparte no liquidador participe por cuenta de un tercero y este no cumpla con sus obligaciones relacionadas con una operación aceptada respecto de los activos señalados en el artículo 2.13.1.1.1 del presente Decreto que se compense, liquide o garantice a través de una cámara de riesgo central de contraparte, será responsabilidad del miembro o contraparte no liquidador cumplir con tales operaciones entregando el dinero o los valores, según corresponda, y/o constituyendo las garantías respectivas.

Lo dispuesto en el presente parágrafo será aplicable a cualquier operación sobre valores, instrumentos financieros, productos o bienes transables o contratos que se compensen en una cámara de riesgo central de contraparte autorizada por la Superintendencia Financiera de Colombia.

En este supuesto las cámaras de riesgo central de contraparte estarán facultadas para liquidar de manera anticipada las obligaciones de dicha contraparte y, de conformidad con el reglamento y lo establecido en los acuerdos o contratos de vinculación, destinar los recursos recibidos, así como las garantías asociadas a sus operaciones, para asegurar el cumplimiento de obligaciones.

Parágrafo 4°. En desarrollo del presente artículo, un miembro liquidador que tenga la condición de establecimiento bancario y deba adquirir acciones para cumplir con las operaciones de los miembros no liquidadores o de los terceros por cuenta de los que participe, según sea el caso, efectuará dicha adquisición excepcional con carácter temporal, con la finalidad específica de compensar y liquidar las operaciones en las que actúa como miembro liquidador ante una cámara de riesgo central de contraparte y sujetándose en todo caso, al procedimiento establecido en el reglamento de funcionamiento de la respectiva cámara."

Artículo 46. Modifíquese el artículo 2.13.1.1.17 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.13.1.1.17 Garantías. Las entidades sometidas a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia podrán otorgar garantías para la realización de operaciones cuya compensación y liquidación se realice a través de estas entidades.

En desarrollo de lo anterior, se podrán otorgar garantías que respalden la realización de operaciones con los recursos de los fondos administrados por las sociedades administradoras de fondos de pensiones y de cesantías, de fondos de pensiones de jubilación o invalidez, aquellos correspondientes a los fondos de inversión colectiva y en general de los portafolios de terceros administrados por las sociedades fiduciarias, por sociedades comisionistas de bolsas de valores o por sociedades administradoras de fondos de inversión, las operaciones realizadas bajo contrato de comisión ejecutado por las sociedades comisionistas de bolsa, y los correspondientes a las reservas técnicas de las compañías de seguros o de sociedades de capitalización, de conformidad con el régimen aplicable a cada entidad y respetando la independencia de los recursos de cada uno de los portafolios de terceros administrados."

Artículo 47. Adíjíñese el artículo 2.13.1.1.18 al Decreto 2555 de 2010, así:

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones".

"Artículo 2.13.1.1.18 Acuerdos de interoperabilidad entre Cámaras de Riesgo Central de Contraparte. Las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte locales podrán celebrar acuerdos de interoperabilidad con otras cámaras de riesgo central de contraparte del exterior o con entidades que ejerzan funciones equivalentes, las cuales asumirán la calidad de contraparte frente a las cámaras locales, con el fin de permitir que las operaciones aceptadas por dichas entidades sean aceptadas, compensación y liquidación de acuerdo con lo establecido en sus reglamentos de operación y en la normativa aplicable."

Artículo 48. Adíquese el artículo 2.13.1.1.19 al Decreto 2555 de 2010, así:

"Artículo 2.13.1.1.19. Contenido mínimo de los acuerdos de interoperabilidad. En los acuerdos de interoperabilidad se establecerán expresamente las obligaciones y derechos de las cámaras del extranjero que actúen como contraparte, incluyendo:

- a) Régimen jurídico y gobernanza. Deberá identificar claramente las normas aplicables, los procedimientos de terminación, resolución de controversias, y los mecanismos de cooperación entre las autoridades de supervisión.
- b) Gestión de riesgos financieros y garantías. Cada cámara deberá constituir y mantener garantías bilaterales adecuados para cubrir las exposiciones resultantes de la interoperabilidad, aplicando metodologías de valoración y de cobertura equivalentes a las utilizadas para sus propios participantes. Así mismo, el acuerdo deberá establecer los criterios de admisibilidad, constitución, custodia, sustitución y ejecución de garantías, asegurando su liquidez y disponibilidad.
- c) Prohibición de mutualización de pérdidas. Las cámaras no podrán contribuir a los fondos de garantía, ni compartir recursos de cobertura de pérdidas, salvo lo expresamente autorizado por la Superintendencia Financiera.
- d) Administración de cuentas ómnibus. Deberán definirse los criterios para la administración, conciliación y segregación de las cuentas ómnibus utilizadas para las operaciones aceptadas, asegurando la separación patrimonial entre clientes, cámaras del extranjero, miembros liquidadores y no liquidadores.
- e) Gestión de incumplimientos. Se deberán prever procedimientos coordinados para la atención de eventos de incumplimiento o crisis operativa, incluyendo mecanismos de ejecución de garantías y continuidad del negocio.
- f) Continuidad del negocio. El acuerdo deberá incorporar planes conjuntos de contingencia, mecanismos de respaldo tecnológico y procedimientos de reanudación de los servicios.

Parágrafo. Las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte deberán enviar a la Superintendencia Financiera de Colombia el texto de los acuerdos de interoperabilidad y sus modificaciones, así como la documentación técnica y jurídica que soporte su implementación."

Artículo 49. Adíquese el artículo 2.14.2.1.6 al Decreto 2555 de 2010, así:

"Artículo 2.14.2.1.6. Administración, custodia, compensación y liquidación de valores extranjeros. Los depósitos centralizados de valores vigilados por la Superintendencia Financiera de Colombia podrán custodiar y administrar valores extranjeros que no se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores -RNVE y que estén listados en las bolsas de valores o en los sistemas de negociación y registro de operaciones sobre valores, conforme a lo establecido en el reglamento de la sociedad administradora del depósito.

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones".

En todo caso, los depósitos celebrarán acuerdos con custodios globales, depositarios internacionales o agentes especializados del exterior, según sea el caso, encargados de la custodia y administración del valor en el exterior y que se encuentren autorizados para desarrollar esta labor y estén bajo la supervisión de una autoridad competente en su respectiva jurisdicción.

Los depósitos de valores y las entidades administradoras de sistemas de compensación y liquidación de operaciones sobre valores, vigilados por la Superintendencia Financiera de Colombia, cada uno en lo pertinente, deberán establecer los mecanismos y procedimientos necesarios para hacer efectivos los derechos de los inversionistas, asegurar y certificar la titularidad o tenencia de los valores y el cumplimiento de las transacciones, sin perjuicio de las condiciones que exija dicha Superintendencia en la aprobación de los reglamentos.

Parágrafo 1. En el evento en que se cancele el listado de algún valor en las bolsas de valores o sistemas de negociación y registro de operaciones sobre valores, se podrán mantener en custodia dichos valores. En este caso, es requisito que los inversionistas estén autorizados para mantener la inversión directamente en los mercados internacionales, ajustándose para ello a lo dispuesto a la legislación vigente.

Parágrafo 2. Las entidades administradoras de sistemas de compensación y liquidación de operaciones sobre valores, autorizadas y sometidas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia podrán desarrollar su objeto respecto de los valores extranjeros a que se refiere el presente decreto, previo ajuste de sus reglamentos y sistemas operativos autorizado por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Parágrafo 3. Los registros de anotación en cuenta sobre valores emitidos en el exterior que lleven los depósitos centralizados de valores se considerarán válidos y suficientes para todos los efectos del control a que haya lugar de las bolsas de valores vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia y los sistemas de negociación y registro de operaciones sobre valores, debiendo ceñirse en cada caso a las instrucciones que sobre el particular emita la autoridad competente.

Parágrafo 4. Las actividades a que se refiere el presente artículo se ejercerán con estricta observancia de las normas cambiarias y tributarias aplicables, e incluirán la obligación de llevar los registros correspondientes y brindar la información que las autoridades requieran para este tipo de inversiones."

Artículo 50. Adíjíñese el artículo 2.14.2.1.7 al Decreto 2555 de 2010, así:

"Artículo 2.14.2.1.7. Anotación en cuenta. Los sistemas de compensación y liquidación de valores del extranjero y los depósitos centralizados de valores del extranjero podrán tener la calidad de depositantes directos en los depósitos centralizados de valores locales, a través de una cuenta que contenga la posición de los valores que en ellos se administren sin desagregación a nivel de beneficiario final. En este mismo sentido, los depósitos centralizados de valores locales podrán administrar la posición de sus cuentahabientes en otros sistemas de compensación y liquidación extranjeros sin desagregación a nivel de beneficiario final.

Los movimientos realizados en la cuenta extranjera se reflejarán bajo la normativa local de manera concurrente en el depósito centralizado de valores local. Las cuentas de los inversionistas locales y los saldos de la cuenta sin participación pro indiviso 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.

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones".

Parágrafo 1. La anotación en cuenta sobre valores extranjeros, podrá hacerse directamente a nivel del inversionista local en los depósitos extranjeros o en la institución extranjera encargada de realizar la anotación en cuenta en el respectivo mercado, en el evento en el que el inversionista local utilice custodios para la compensación y liquidación de las operaciones que realice en una bolsa de valores extranjera.

Parágrafo 2. En todo caso, los depósitos centralizados de valores locales mantendrán disponible para las autoridades competentes y para el emisor la información individualizada de los inversionistas extranjeros para todos los efectos legales."

Artículo 51. Modifíquese el artículo 2.15.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.15.1.1.1 Ámbito de aplicación. Las disposiciones que integran los Títulos 1, 2, 3 y 4 del presente Libro regulan la administración, funcionamiento y utilización de los sistemas de negociación de valores y de registro de operaciones sobre valores distintos de acciones inscritas en bolsas de valores, bonos obligatoriamente convertibles en acciones inscritas en bolsas de valores, instrumentos financieros derivados y productos estructurados cuyo subyacente sean diferentes a divisas, acciones inscritas en bolsas de valores y de otros valores de renta variable que se inscriban en estas bolsas, así como la participación de los agentes en los mismos. Dichos sistemas serán el conjunto de elementos, incluida la infraestructura electrónica, de voz o mixta, establecidos para la negociación de valores o el registro de operaciones sobre valores."

Artículo 52. Modifíquese el artículo 2.15.1.1.4 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.15.1.1.4 Títulos o valores objeto de negociación o de registro. Podrán ser objeto de negociación o de registro en los sistemas regulados en este Título, los valores o títulos distintos de acciones y bonos obligatoriamente convertibles en acciones, que se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores- RNVE y los instrumentos financieros derivados y productos estructurados diferentes a divisas.

Parágrafo 1. En los sistemas de negociación o de registro de valores también podrán inscribirse valores de renta fija distintos de los señalados en el artículo 2.10.5.1.1, incluidos aquellos listados en bolsas de valores del exterior que cumplan con lo dispuesto en el artículo 2.15.6.1.5 del presente decreto y cuya oferta pública en el exterior haya sido reconocida en los términos del Título 2 del Libro 23 de la Parte 2 del presente decreto. En estos casos, la negociación de dichos valores se regirá por lo establecido en el reglamento de operaciones de los sistemas de negociación y registro de valores.

Parágrafo 2. Las operaciones realizadas sobre valores emitidos en el extranjero que se encuentren listados en los sistemas de negociación y registro de valores constituyen actividades de intermediación de valores para quienes ostenten la calidad de intermediarios de valores en los términos del artículo 7.1.1.1.1 del presente Decreto y la ejecución de tal operación se entenderá autorizada."

Artículo 53. Modifíquese el artículo 2.15.1.3.2 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.15.1.3.2 Requisitos de participación. Para poder negociar a través de un sistema de negociación de valores o registrar en un sistema de registro de operaciones sobre valores, se requiere el cumplimiento de los siguientes requisitos:

a) Estar inscrito en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores – RNAMV o un intermediario de valores del extranjero que en su jurisdicción de origen cuente con inscripción vigente en un registro público de intermediarios autorizados o que sea miembro de una bolsa de

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones".

valores o sistema de negociación de valores internacionalmente reconocido, a juicio de la Superintendencia Financiera de Colombia;

- b) Ser admitido como afiliado al sistema de negociación de valores o a un sistema de registro de operaciones sobre valores vigilado por la Superintendencia Financiera de Colombia;
- c) Manifestar expresamente su aceptación de los reglamentos, circulares, instructivos operativos, y demás normas que expidan los administradores del sistema de negociación de valores o del sistema de registro de operaciones sobre valores vigilado por la Superintendencia Financiera de Colombia. La participación por parte del afiliado en el respectivo sistema supone la plena aceptación de las normas antes enunciadas.
- d) Disponer, en todo momento, de la capacidad administrativa, operativa, técnica, tecnológica y de comunicaciones necesaria para operar en el sistema de negociación de valores o en el sistema de registro de operaciones sobre valores vigilado por la Superintendencia Financiera de Colombia, incluyendo una adecuada estructura de administración y control de riesgos, de acuerdo con los requerimientos establecidos por el administrador del sistema.
- e) Ser una entidad pública autorizada para ser afiliada a un sistema de negociación de valores, miembro de un organismo de autorregulación y mantener tales calidades durante su permanencia como afiliado al sistema de negociación de valores o al sistema de registro de operaciones sobre valores.
- f) Participar, cuando así lo disponga el administrador respectivo, en las pruebas o programas implementados para verificar y garantizar el adecuado funcionamiento del sistema o sistemas y de los planes de contingencia.

Parágrafo 1. Se entiende que los afiliados a los sistemas de negociación y registro de valores, las personas vinculadas a éstos y las personas que negocian a través de los miembros que puedan actuar en nombre de terceros en los sistemas, conocen y aceptan los Reglamentos, Circulares e Instructivos Operativos de las bolsas de valores vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia y las normas que rigen el mercado de valores colombiano. En consecuencia, en ningún momento servirá como excusa la ignorancia de dichos Reglamentos, Circulares, Instructivos Operativos o normas que rigen el mercado de valores colombiano y por lo tanto los mismos obligan en los términos en ellos previstos.

Para los efectos previstos en este artículo, se entiende por personas vinculadas a los miembros, aquellas que hayan celebrado con éstas, directa o indirectamente, contrato de trabajo, agencia, mandato, prestación de servicios, u otro equivalente.

Parágrafo 2. Los intermediarios de valores del extranjero deberán estar sujetos a la supervisión de una autoridad competente en su jurisdicción de origen, equivalente a la Superintendencia Financiera de Colombia, con la cual dicha entidad haya suscrito un acuerdo o convenio de intercambio de información y protocolo de supervisión que permita una supervisión coordinada. Estos intermediarios, no estarán sujetos a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia ni se encontrarán inscritos en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores – RNAMV, Por tanto, únicamente podrán realizar operaciones de compra y venta de valores en los sistemas administrados.

Parágrafo 3. Podrán ser participantes en el sistema de negociación de valores o al sistema de registro de operaciones de valores los agentes del exterior autorizados conforme a la normativa expedida por la Junta Directiva del Banco de República. Estos agentes únicamente podrán realizar operaciones con instrumentos financieros derivados y productos estructurados diferentes a divisas en estos sistemas.

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones".

Parágrafo 4. Los intermediarios de valores del extranjero, bien sea que actúen en nombre propio o en nombre de terceros ante los sistemas de negociación y registro de valores, los depósitos centralizados de valores, los sistemas de compensación y liquidación y las cámaras de riesgo central de contraparte, serán responsables de la identificación del beneficiario final de las operaciones realizadas por su conducto.

Parágrafo 5. Las personas naturales vinculadas a los intermediarios de valores del extranjero deberán contar con la certificación o acreditación vigente que, en su jurisdicción de origen, las habilite para realizar operaciones sobre valores listados en bolsas de valores, conforme a la normativa aplicable en dicho país."

Artículo 54. Adiciónese el parágrafo 2 al artículo 2.15.1.3.2 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Parágrafo 2. Se entiende que los afiliados a los sistemas de negociación de valores y a los sistemas de registro de operaciones sobre valores, las personas vinculadas a éstos y las personas que negocien a través de los afiliados que puedan actuar a nombre de terceros en los sistemas, conocen y aceptan los Reglamentos, Circulares e Instructivos Operativos de los administradores de sistemas de negociación de valores o de registro de operaciones sobre valores que se encuentren debidamente publicados. En consecuencia, en ningún momento servirá como excusa la ignorancia de dichos Reglamentos, Circulares e Instructivos Operativos y por lo tanto los mismos obligan en los términos en ellos previstos.

Para los efectos previstos en este artículo, se entiende por personas vinculadas a los afiliados, aquellas que hayan celebrado con éstas, directa o indirectamente, contrato de trabajo, agencia, mandato, prestación de servicios, u otro equivalente."

Artículo 55. Modifíquese el literal b) del artículo 2.15.1.5.3 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"b) Identificación del valor o de los instrumentos financieros derivados y productos estructurados diferentes a divisas;"

Artículo 56. Adiciónese el artículo 2.15.3.1.5 al Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.15.3.1.5. Obligación de registro de operaciones en el mercado mostrador sobre instrumentos financieros derivados y productos estructurados diferentes a divisas. Las operaciones en el mercado mostrador sobre instrumentos financieros derivados y productos estructurados diferentes a divisas deberán cumplir con lo establecido en el artículo 2.35.1.6.1. del presente decreto.

Tratándose de operaciones entre un afiliado a los sistemas de registro de operaciones sobre valores que se encuentren inscritos en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores y un agente del exterior, o entre dos afiliados inscritos en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores, o un afiliado y un no afiliado, el registro deberá realizarse de conformidad con lo establecido por la Superintendencia Financiera de Colombia. Las operaciones registradas de conformidad con lo establecido en el presente artículo gozarán de la protección otorgada por el artículo 74 de la Ley 1328 de 2009 independientemente de si las operaciones son compensadas y liquidadas de manera bilateral, en un sistema de compensación y liquidación, o en una cámara de riesgo central de contraparte."

Artículo 57. Modifíquese el artículo 2.23.1.1.4 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones".

"Artículo 2.23.1.1.4 Dividendos. Las sociedades emisoras de acciones inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) deberán contemplar el plazo establecido en los reglamentos de funcionamiento de los depósitos centralizados de valores, entre cada fecha de causación de dividendos y la correspondiente fecha de pago de los mismos, con el fin de acopiar y actualizar la información sobre los nuevos titulares que tengan derecho a recibir dichos dividendos, en virtud de las operaciones realizadas sobre los mismos.

Una vez decididas tales fechas por el órgano social competente, deberán ser informadas inmediatamente a la Superintendencia Financiera de Colombia y a las bolsas de valores donde tengan inscritas las acciones.

Parágrafo. La fecha de causación de dividendos y la correspondiente fecha de pago de los mismos deberá ser informada al respectivo depósito centralizado de valores en los términos dispuestos en los reglamentos de funcionamiento de los depósitos centralizados de valores."

Artículo 58. Modifíquese el artículo 2.23.1.1.5. del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.23.1.1.5. Mecanismo para el pago de dividendos. El régimen de pago de dividendos de los emisores de valores estará compuesto por los siguientes períodos.

1. Período ex dividendo. El período ex dividendo hace referencia al tiempo durante el cual se entiende que una operación de compraventa de acciones no comprende el derecho a percibir los dividendos pendientes de pago por parte del comprador.

2. Período de registro. El período de registro hace referencia a la fecha en la cual se identifican los accionistas que, conforme al libro de registro de accionistas, tienen derecho a recibir los dividendos, bien sea porque se encuentran registrados o porque les corresponden derechos económicos derivados del período ex dividendo.

3. Período de pago o entrega. Hace referencia al período en el cual se realiza el pago efectivo de los dividendos.

Las bolsas de valores y los depósitos centralizados de valores establecerán, en sus reglamentos de funcionamiento, los plazos y procedimientos aplicables para cada uno de los períodos antes mencionados.

Parágrafo 1. En el caso de acciones emitidas por entidades extranjeras que se encuentren inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) pero que no se encuentren inscritas en el registro público establecido por la correspondiente autoridad en su domicilio principal ni en una bolsa o en un sistema de negociación, los períodos antes estipulados serán los establecidos por la bolsa de valores en la que las respectivas acciones se encuentren inscritas en Colombia.

Parágrafo 2. Tratándose de acciones emitidas por entidades extranjeras que se encuentren inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) y que a su vez se negocien en una bolsa o en un sistema de negociación internacionalmente reconocido por la Superintendencia Financiera de Colombia, los períodos antes estipulados corresponderán a los fijados en el domicilio principal del emisor.

Sin perjuicio de la divulgación de esta información a través del mecanismo establecido por el artículo 5.2.4.3.5 del presente decreto, es obligación de la sociedad emisora hacer conocer a la bolsa de valores colombiana en la cual esté inscrita la acción y al depósito centralizado de valores local, el período ex dividendo que afecta la respectiva acción.

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones".

Parágrafo 3. Cuando se trate de acciones listadas en los sistemas de cotización de valores del extranjero, los períodos antes estipulados corresponderán a los definidos en el domicilio principal del emisor."

Artículo 59. Modifíquese el artículo 2.33.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.33.1.1.1 Cuentas de margen. Son cuentas de margen los contratos celebrados para realizar operaciones de contado de compraventa de valores, por cuenta de un inversionista e inversionistas profesionales, por montos superiores a los recursos aportados por este, en los que se prevé que la liquidación de las posiciones abiertas se efectúe total o parcialmente con los recursos o valores obtenidos mediante la liquidación de una operación de compraventa de valores, reporto o repo, simultánea o transferencia temporal de valores.

Parágrafo 1. Para los efectos previstos en este Libro se entiende por posición abierta el monto de las operaciones de contado de compraventa de valores, realizadas por una sociedad autorizada, por cuenta de un cliente, respecto de las cuales no se haya realizado una operación de compraventa de valores contraria a la inicialmente efectuada.

Se entiende que una posición ha sido cerrada únicamente cuando se realiza una operación de compraventa de valores contraria a la inicialmente efectuada. No se entenderá cerrada una posición cuando se encuentre pendiente el cumplimiento de una operación de reporto o repo, simultánea o de transferencia temporal de valores realizada en desarrollo del respectivo contrato de cuentas de margen.

Parágrafo 2. Las operaciones correspondientes a cuentas de margen podrán realizarse a través de sistemas de negociación de valores, en las bolsas de valores autorizadas por la Superintendencia Financiera de Colombia y en el mercado mostrador siempre que las operaciones sean registradas en un sistema de registro de valores autorizados por la Superintendencia Financiera de Colombia."

Artículo 60. Modifíquese el artículo 2.33.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.33.1.1.3 Valores autorizados. Se podrán realizar operaciones correspondientes a cuentas de margen sobre valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores -RNVE y listados en bolsas de valores o sistemas de negociación y registro de operaciones sobre valores.

Las cámaras de riesgo central de contraparte y los sistemas de compensación y liquidación de valores, podrán determinar bajo sus metodologías de requisitos y controles de riesgo, los valores elegibles para realizar estas operaciones. Tales requisitos y controles de riesgo pueden comprender entre otros, límites de riesgo de contraparte, límites de riesgos multilaterales, suficiencia de fondos o valores de las contrapartes, garantías y márgenes. Así mismo, dichos requisitos y controles deberán permitir que se prevenga o mitigue, los riesgos de crédito, de liquidez, operacional y sistémico.

Parágrafo 1. La Superintendencia Financiera de Colombia, en todo momento, cuando las condiciones del mercado así lo ameriten, podrá suspender una especie listada como elegible para realizar cuentas de margen."-

Artículo 61. Modifíquese el artículo 2.33.1.2.1 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones".

"Artículo 2.33.1.2.1 Margen. Para los efectos previstos en este Libro, se entiende por margen la suma de dinero que la sociedad autorizada tiene por cuenta de un cliente, como respaldo patrimonial, específico y exclusivo, para la realización y la liquidación de las operaciones correspondientes a la cuenta de margen respectiva.

Los sistemas de compensación y liquidación, así como las cámaras de riesgo central de contraparte determinarán en su reglamento los márgenes iniciales, llamados al margen, recursos financieros y, en general, las salvaguardas financieras que se deberán constituir para asegurar el cumplimiento de las operaciones, incluyendo la determinación del momento para su constitución.

Parágrafo 1. Sin perjuicio de lo anterior, los reglamentos de los sistemas de negociación de valores podrán prever requerimientos de margen mayores a los mínimos exigidos por las cámaras de riesgo central de contraparte o por los sistemas de compensación liquidación.

Parágrafo 2. Las sociedades autorizadas también podrán exigir requerimientos de margen superiores a los previstos en la presente norma.

Artículo 62. Modifíquese el artículo 2.33.1.2.4 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.33.1.2.4 Recursos recibidos correspondientes al margen. Las sociedades autorizadas deberán tener a disposición los recursos dinerarios correspondientes al margen para el desarrollo específico de los contratos de cuentas de margen."

Las sociedades autorizadas podrán otorgar los márgenes establecidos para la realización de las operaciones de cuentas de margen que se compensan y liquiden a través de los sistemas de compensación y liquidación y las cámaras de riesgo central de contraparte."

Artículo 63. Modifíquese el literal f) del artículo 2.36.3.1.1 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"f) Si durante la vigencia de la operación los valores objeto de la misma pagan amortizaciones, rendimientos o dividendos, el Adquirente podrá transferir el importe de los mismos al Enajenante en la misma fecha en que tenga lugar dicho pago al momento de cumplimiento de la operación, en el entendido que de conformidad con el artículo 2.36.3.1.4 del presente decreto, dicho pago hace parte de la operación y de su precio final."

Artículo 64. Modifíquese el literal d) del artículo 2.36.3.1.3 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"d) Si durante la vigencia de la operación los valores objeto de la misma pagan amortizaciones, rendimientos o dividendos, el Receptor podrá transferir el importe de los mismos al Originador en la misma fecha en que tenga lugar dicho pago o al momento de cumplimiento de la operación, en el entendido que de conformidad con el artículo 2.36.3.1.4 del presente decreto, dicho pago hace parte de la operación y de su precio final."

Cuando el Receptor le haya entregado valores al Originador y durante la vigencia de la operación estos paguen amortizaciones, rendimientos o dividendos, el Originador podrá transferir el importe de los mismos al Receptor en la misma fecha en que tenga lugar dicho pago o al momento de cumplimiento de la operación, en el entendido que de conformidad con el artículo 2.36.3.1.4 del presente decreto, dicho pago hace parte de la operación y de su precio final."

Artículo 65. Modifíquese el artículo 2.36.3.2.3 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones".

"Artículo 2.36.3.2.3. Garantías admisibles en las operaciones de reporto o repo, simultáneas o transferencia temporal de valores. Serán garantías admisibles para la garantía básica o inicial, y de variación o ajuste en las operaciones de reporto o repo, simultáneas o transferencia temporal de valores celebradas por cuenta propia o de terceros, las siguientes:

- a) Títulos de tesorería TES;
- b) Acciones o participaciones en fondos bursátiles. Dichas acciones y participaciones deben ser clasificadas como elegibles de acuerdo con la metodología establecida para definir la liquidez, determinada en el reglamento de la bolsa de valores, sistemas de negociación de valores, sistema de registro de operaciones sobre valores o sistemas de compensación y liquidación de operaciones sobre valores donde se negocian dichos valores.
- c) Dinero en efectivo o divisas, de conformidad con lo previsto en el régimen cambiario;
- d) Valores del extranjero reconocidos según lo dispuesto en el artículo 2.15.6.1.5 del presente decreto.
- e) Deuda soberana extranjera con grado de inversión.
- f) Títulos de renta fija que, de conformidad con lo establecido en los reglamentos de las bolsas de valores, los sistemas de negociación de valores, los sistemas de registro de operaciones sobre valores o los sistemas de compensación y liquidación de operaciones sobre valores en los cuales se estén realizando las operaciones de las que trata el presente Capítulo, cumplan con criterios de elegibilidad relacionados con riesgo de crédito de la emisión, liquidez y mercado.

En todo caso deberá aplicarse un porcentaje de cobertura a este tipo de garantías.

No podrá aceptarse como garantía básica o de variación, el valor objeto de la operación, con excepción de las operaciones de reporto o repo, respecto de la garantía básica o inicial. No obstante, el reglamento de las bolsas de valores, de los sistemas de negociación de valores, de los sistemas de registro de operaciones sobre valores, de los sistemas de compensación y liquidación de operaciones sobre valores y de las cámaras de riesgo central de contraparte podrá contemplar la aceptación del valor objeto de la operación como garantía, tanto básica como de variación, para las operaciones de reporto o repo, simultáneas y transferencia temporal de valores sobre aquellas especies que por sus condiciones de riesgo sean admisibles de conformidad con lo establecido en sus reglamentos. Tampoco podrán ser entregados en garantía valores cuya negociación se encuentre suspendida.

En el caso de las operaciones de reporto o repo, se considerarán también como garantías admisibles para la garantía básica o inicial, aquellos valores que pueden ser objeto de este tipo de operaciones según lo establecido en el artículo 2.36.3.4.2 del presente decreto.

Parágrafo 1. En el caso del ajuste o sustitución de garantías en operaciones de reporto o repo, simultáneas y transferencia temporal de valores las garantías admisibles deberán estar constituidas en activos que no estén sujetos a ningún tipo de gravamen, medida preventiva o de cualquier naturaleza.

Parágrafo 2. La Superintendencia Financiera de Colombia podrá determinar activos adicionales admisibles como garantías básicas o iniciales, así como de ajuste o sustitución, y en general las instrucciones que sean necesarias para el adecuado cumplimiento de las reglas establecidas en el presente artículo.

Parágrafo 3. Las garantías de que trata el presente Capítulo tendrán el tratamiento previsto en el artículo 11 de la Ley 964 de 2005."

Artículo 66. Modifíquese el artículo 2.36.3.4.2. del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones".

"Artículo 2.36.3.4.2. Valores que pueden ser objeto de las operaciones de reporto o repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores. Las bolsas de valores, los sistemas de negociación de valores, los sistemas de registro de operaciones sobre valores, los sistemas de compensación y liquidación de operaciones sobre valores y las cámaras de riesgo central de contraparte, deberán incluir dentro de sus reglamentos las metodologías y procedimientos para determinar los valores susceptibles de ser objeto de las operaciones de reporto o repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores que se negocien en los sistemas transaccionales."

Artículo 67. Modifíquese el artículo 2.36.3.5.1 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Artículo 2.36.3.5.1. Operaciones de reporto o repo, simultáneas y operaciones de transferencia temporal de valores en el mercado mostrador. Las operaciones de reporto o repo, simultáneas y operaciones de transferencia temporal de valores de que trata los artículos 2.36.3.1.1., 2.36.3.1.2. y 2.36.3.1.3 del presente decreto podrán realizarse en el mercado mostrador y deberán ser registradas, compensadas y liquidadas, de acuerdo con lo establecido en los artículos 7.4.1.1.6 y 7.4.1.1.7 del presente decreto, en un sistema de compensación y liquidación o en una cámara de riesgo central de contraparte.

Se podrán realizar operaciones de reporto o repo, simultáneas y operaciones de transferencia temporal de valores en el mercado mostrador sobre valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) y sobre valores extranjeros listados en un sistema de los que trata el Título 6 del Libro 15 de la Parte 2 del presente Decreto, que se encuentren desmaterializados o inmovilizados en un depósito centralizado de valores autorizado por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Las características previstas para las operaciones de reporto o repo, simultáneas y operaciones de transferencia temporal de valores previstas en los artículos 2.36.3.1.1., 2.36.3.1.2. y 2.36.3.1.3 del presente decreto, le son aplicables a las operaciones de reporto o repo, simultáneas y operaciones de transferencia temporal de valores que se realicen en el mercado mostrador, con excepción de los plazos de la operación los cuales pueden ser convenidos por las partes independientemente si son compensados o liquidados en una cámara de riesgo central de contraparte o en un sistema de compensación y liquidación.

A las operaciones de reporto o repo, simultáneas y operaciones de transferencia temporal de valores de que trata el presente artículo les serán aplicables, en lo pertinente, las disposiciones establecidas en el Título 9, Libro 10 de la Parte 2 y el Título 1, Libro 15 de la Parte 2 del presente decreto.

Estas operaciones gozarán de la protección otorgada por el artículo 74 de la Ley 1328 de 2009.

Parágrafo 1º. El límite por especie establecido en el numeral 4 del artículo 2.36.3.3.2 del presente decreto no será aplicable a las acciones objeto de las operaciones de reporto o repo, simultáneas y operaciones de transferencia temporal de valores de que trata el presente capítulo.

Parágrafo 2º. La obligación de incluir en sus reglamentos las metodologías y procedimientos para determinar los valores susceptibles de operaciones de reporto o repo, simultáneas y operaciones de transferencia temporal de valores establecida en el artículo 2.36.3.4.2 del presente decreto, no será aplicable a los sistemas de registro de operaciones sobre valores."

Artículo 68. Modifíquese el artículo 2.36.3.5.2 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones".

"Artículo 2.36.3.5.2. Garantías. Las partes de la operación de reporto o repo, simultánea y operaciones de transferencia temporal de valores acordarán las garantías que se reciban en dichas operaciones celebradas en el mercado mostrador, y podrán ser responsables de su administración y constitución estas mismas, los sistemas de compensación y liquidación de valores o las cámaras de riesgo central de contraparte, de conformidad con lo establecido en los reglamentos de operación de cada una de estas. En todo caso dichas garantías deberán limitarse a las establecidas en el artículo 2.36.3.2.3 del presente decreto.

Los porcentajes de cobertura aplicables a las operaciones de reporto o repo, simultáneas y operaciones de transferencia temporal de valores que se celebren en el mercado mostrador serán establecidos por las partes.

Cuando la operación reporto o repo, simultáneas y operaciones de transferencia temporal de valores se compense y se liquide a través de una cámara de riesgo central de contraparte, las garantías y el porcentaje de cobertura aplicable se regirán por lo establecido en el reglamentos de la respectiva cámara de riesgo central de contraparte.

Así mismo, las operaciones reporto o repo, simultáneas y operaciones celebradas en el mercado mostrador que se compensen y liquiden a través de una cámara de riesgo central de contraparte, no computarán para efecto de los límites establecidos en el Capítulo III del presente Título. En este caso deberán sujetarse a lo establecido en el reglamento de la respectiva cámara de riesgo central de contraparte.

Las entidades habilitadas para realizar operaciones reporto o repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores implementarán una política interna de administración de riesgo para este tipo de operaciones, mediante la identificación, medición y control del riesgo que defina los porcentajes de cobertura óptimos que cubran el posible riesgo de incumplimiento de la operación y de cumplimiento a lo establecido en el Capítulo 3, del Título 3 del Libro 36 de la Parte 2 del presente Decreto."

Artículo 69. Modifíquese el primer inciso del numeral 7 del artículo 2.37.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"7. Programas de préstamo recurrente de valores. El custodio de valores podrá administrar programas de préstamo recurrente de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores — RNVE y de valores extranjeros listados en un sistema de los que trata el Título 6 del Libro 15 de la Parte 2 del presente Decreto en desarrollo de la actividad de custodia. Para estos efectos, las partes deben suscribir un acuerdo de préstamo recurrente de valores que tendrá en cuenta lo siguiente:"

Artículo 70. Adíjáñese el artículo 3.6.1.1.5 al Decreto 2555 de 2010, así:

"Artículo 3.6.1.1.5. Actividad de administración y gestión de fondos constituidos en el exterior. Las sociedades administradoras de fondos de inversión colectiva podrán ejercer las actividades de administración y gestión de fondos respecto de fondos de inversión colectiva constituidos en el extranjero, siempre que cumplan con la regulación de la jurisdicción de constitución del fondo.

Se consideran fondos de inversión del exterior, los vehículos de inversión colectiva, cualquiera sea su estructura legal y denominación, que operan en jurisdicciones distintas de Colombia, que hayan recibido autorización previa y expresa por parte de una autoridad de supervisión, bajo el régimen legal aplicable en la respectiva jurisdicción, siempre y cuando esta autoridad de supervisión tenga suscritos acuerdos o convenios de intercambio de información y protocolos de

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones".

supervisión con la Superintendencia Financiera de Colombia en los términos descritos en el parágrafo 1º del artículo 2.23.2.1.1 del presente decreto.

La supervisión de los fondos de inversión del exterior continuará a cargo de la autoridad de supervisión de la jurisdicción de origen del respectivo fondo.

Las operaciones realizadas en el marco de las actividades de administración y gestión de fondos de inversión colectiva constituidos en el extranjero deberán limitarse estrictamente a lo permitido por la Parte 3 del presente decreto."

Artículo 71. Modifíquese los numerales 9, 10 y 11 del artículo 6.15.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"9. Las operaciones de compra y venta de acciones inscritas en bolsa que se realicen como parte de operaciones repo o reporto, simultaneas y transferencias temporales de valores en el mercado mostrador."

"10. Las operaciones especiales para la venta de valores de que trata el Título 9 del Libro 10 de la Parte 2 del presente decreto."

"11. Las demás que autorice la Superintendencia Financiera de Colombia mediante acto administrativo de carácter particular o general."

Artículo 72. Modifíquese el numeral 4 del artículo 7.1.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

" 4. La adquisición o enajenación de valores extranjeros cuya oferta pública autorizada en el exterior haya sido reconocida en los términos del Título 2 del Libro 23 de la Parte 2 del presente decreto y aquellos que además de haber sido reconocida su oferta pública, se encuentren listados en una bolsa de valores inscrita en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores - RNAMV.

Parágrafo 1. Serán intermediarios de valores las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia con acceso directo a un sistema de negociación de valores o a un sistema de registro de operaciones sobre valores para la realización o registro de cualquier operación de intermediación de valores."

Parágrafo 2. Las sociedades comisionistas de bolsa podrán realizar operaciones de intermediación en jurisdicciones distintas de Colombia, siempre que cumplan con la regulación aplicable en la jurisdicción en la cual se ejecuten dichas operaciones, cuenten con autorización previa y expresa de la autoridad de supervisión competente en esa jurisdicción otorgada conforme a su respectivo régimen legal, y que la referida autoridad tenga suscritos acuerdos o convenios de intercambio de información y protocolos de supervisión con la Superintendencia Financiera de Colombia."

Artículo 73. Modifíquese el parágrafo 2 del artículo 7.4.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

"Parágrafo 2. En el mercado mostrador no se podrán realizar operaciones de compra y venta de contado sobre acciones o bonos convertibles en acciones de una sociedad inscrita en bolsa de valores. Lo anterior sin perjuicio de lo previsto en el parágrafo 2 del artículo 2.13.1.1.1 y el artículo 6.15.1.1.2 del presente decreto."

Artículo 74. Modifíquese el artículo 11.4.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones".

"Artículo 11.4.1.1.3 Alcance de la autorregulación. Los organismos de autorregulación desarrollarán las actividades previstas en el Título 3 del presente Libro en relación con las actuaciones de los intermediarios de valores, tanto en los sistemas de negociación como en el mercado mostrador sobre valores, instrumentos financieros derivados y productos estructurados diferentes a divisas, así como en relación con las demás actuaciones propias de la actividad de intermediación, incluyendo las relaciones de los intermediarios con sus clientes.

Los reglamentos de los organismos de autorregulación deberán establecer las actividades y operaciones que estarán a cargo del mismo.

Parágrafo 1. Los organismos de autorregulación ejercerán funciones sobre los intermediarios de valores en asuntos relacionados con el desarrollo de la actividad de intermediación de valores, sin perjuicio de lo establecido en los párrafos siguientes.

Parágrafo 2. Los organismos autorreguladores podrán adelantar las funciones normativa, de supervisión, disciplinaria y de certificación con relación a cualquier actividad, operación, servicio, producto o participación en mercados que realicen las entidades sujetas a la inspección, vigilancia y control de la Superintendencia Financiera de Colombia o entidades que desarrollen actividades afines al mercado financiero, asegurador y de valores, cuando estas lo soliciten voluntariamente, de manera individual o colectiva, o cuando la normatividad vigente así lo exija.

Parágrafo 3. La Superintendencia Financiera de Colombia no ejercerá funciones de supervisión sobre la actividad de autorregulación voluntaria ni aprobará los reglamentos que correspondan a tal actividad."

Artículo 75. Vigencia. El presente Decreto rige a partir de la fecha de su publicación.

PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE

Dado en Bogotá D.C., a los

EL MINISTRO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO,

GERMÁN ÁVILA PLAZAS

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones".



Infraestructura y competitividad del mercado de valores

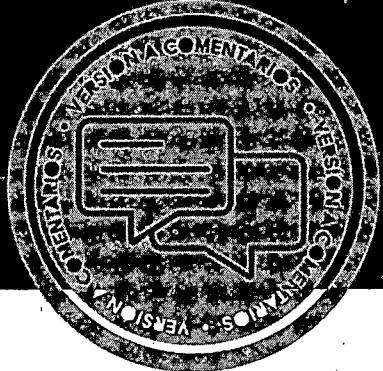
**Unidad de
Proyección
Normativa y
Estudios de
Regulación
Financiera - URF**

Bogotá – Colombia
Noviembre de 2025

Mariana Aya Guerrero
Subdirector
Andrés Felipe García
Jaime Sarmiento Monroy
Margarita Suárez Camargo
Asesores

Palabras Clave:
Garantías TTV, Repos y simultáneas OTC, Pago dividendo, Dividendo equivalente, Préstamo recurrente, Fondos extranjeros, Derivados, Garantías Compensación, Liquidación, Participantes bolsas agropecuarias, Operación venta valor, Intermediarios de valores del extranjero y cuentas de margen

Documento técnico





Resumen

El Gobierno Nacional ha establecido como objetivos estratégicos para el sector financiero, entre otros: (i) fortalecer un marco regulatorio que impulse el crecimiento de diversos mecanismos de financiación empresarial, y (ii) diversificar los actores del mercado de capitales, promoviendo una protección adecuada del consumidor.

Con el fin de fortalecer y profundizar el mercado de valores colombiano, especialmente en temas de acceso y competitividad de productos, servicios e infraestructuras, esta iniciativa normativa actualiza las reglas para las cámaras centrales de riesgo de contraparte y posibles mejoras en la figura de los miembros liquidadores. También revisa aspectos como las garantías necesarias para operaciones tanto en bolsa como en el mercado extrabursátil.

Por otro lado, se evalúan las necesidades y la importancia de los escenarios y productos relacionados con la especulación en el mercado local, considerando los distintos tipos de participantes en diversos escenarios de negociación de derivados. También se estudia la posibilidad de ampliar la lista de participantes en las bolsas de bienes y productos, así como las condiciones para realizar operaciones extrabursátiles, entre otros aspectos.

Finalmente, para ampliar las fuentes de inversión en el mercado de capitales en Colombia, se evalúa la posibilidad de que las entidades supervisadas, que actualmente gestionan portafolios en el país, extiendan su actividad a productos en el extranjero. Tras conversaciones con la Superintendencia Financiera y entidades del sector y luego de analizar datos históricos, se revisa la regulación vigente y se proponen distintas opciones regulatorias.

Esta propuesta normativa está abierta a comentarios del público en general, en cumplimiento de los artículos 3 y 8 de la Ley 1437 de 2011 y del Decreto 1081 de 2015. Esta fue aprobada para ese propósito por el Consejo Directivo de la Unidad Administrativa Especial, Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera, según lo establecido en el Acta 20 de 2025.

**Tabla de contenido**

| | |
|---|-----------|
| Resumen | 2 |
| Listado de acrónimos | 4 |
| Listado de tablas | 5 |
| 1. Introducción | 6 |
| 2. Contexto y necesidad normativa | 8 |
| 2.1 Operaciones del mercado monetario, garantías y mercado mostrador | 9 |
| 2.2 Pago de dividendos emisores de valores..... | 13 |
| 2.3 Pago de dividendo equivalente de emisores de valores en operaciones TTV y repo | 18 |
| 2.4 Valores objeto de programas de préstamo recurrente de valores..... | 22 |
| 2.5 Gestión y administración de fondos constituidos en el extranjero | 24 |
| 2.6 Derivados del mercado mostrador con subyacente diferente a divisas | 27 |
| 2.7 Participantes en las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales y otros <i>commodities</i> | 33 |
| 2.8 Cuentas del patrimonio para las sociedades comisionistas de bolsa agropecuarias y otros productos | 35 |
| 2.9 Operación especial para la venta de valores de renta variable..... | 39 |
| 2.10 Garantías, constitución de contraparte, compensación y liquidación de operaciones originadas en el extranjero y acuerdos de interoperabilidad entre cámaras de riesgo central de contraparte | 46 |
| 2.11 Intermediarios de valores del extranjero | 50 |
| 2.12 Cuentas de margen..... | 58 |
| 3. Alternativas regulatorias | 65 |
| 3.1 Mantener las normas actuales..... | 65 |
| 3.2 Propuestas de modificación de las normas vigentes | 66 |
| 4. Bibliografía | 83 |



Listado de acrónimos

| | |
|---------|---|
| ADR | American Depository Receipts |
| AMV | Autorregulador del Mercado de Valores |
| B3 | Bolsa do Brasil |
| BanRep | Banco de la República |
| BMC | Bolsa Mercantil de Colombia |
| BVC | Bolsa de Valores de Colombia |
| CDR | Canadian Depository Receipts |
| CME | Chicago Mercantile Exchange |
| CMF | Comisión del Mercado Financiero de Chile |
| CVM | Comissão de Valores Mobiliários do Brasil |
| CRCC | Cámara de Riesgo Central de Contraparte |
| EMIR | European Market Infrastructure Regulation |
| ESMA | European Securities and Markets Authority |
| DCV | Depósito Central de Valores |
| Deceval | Depósito Centralizado de Valores de Colombia |
| FCA | Financial Conduct Authority |
| FIC | Fondo de Inversión Colectiva |
| FINRA | Financial Industry Regulatory Authority |
| GDR | Global Depository Receipts |
| IOSCO | International Organization of Securities Commissions |
| LME | London Metal Exchange |
| MIF | Mercado de Instrumentos Financieros |
| MIFID | Markets in Financial Instruments Directive |
| MIFIR | Markets in Financial Instruments Regulation |
| NDF | Non-Deliverable Forwards |
| NYSE | New York Stock Exchange |
| OTC | Mercado extrabursátil |
| PYME | Pequeñas y medianas empresas |
| RNVE | Registro Nacional de Valores y Emisores |
| SEC | Securities and Exchange Commission |
| SCB | Sociedades Comisionistas de Bolsa |
| SEC | Securities Exchange Commission |
| SFC | Superintendencia Financiera de Colombia |
| SIMM | Sistema de Información del Mercado Mostrador |
| SMV | Superintendencia del Mercado de Valores de Perú |
| TTV | Transferencias Temporales de Valores |
| URF | Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación |



Listado de tablas

| | |
|--|----|
| Tabla 1. Comparación del período ex-dividendo en jurisdicciones de referencia fuera de ALC | 15 |
| Tabla 2. Comparación del período ex-dividendo en jurisdicciones de referencia en ALC.. | 16 |
| Tabla 3. Comparación de la regulación sobre pago dividendos equivalentes en jurisdicciones de referencia fuera de ALC | 19 |
| Tabla 4. Comparación de la regulación sobre gestión y administración de fondos administrados en el exterior en jurisdicciones de referencia fuera de ALC | 24 |
| Tabla 5. Comparación de la regulación sobre gestión y administración de fondos administrados en el exterior en jurisdicciones de referencia en ALC..... | 26 |
| Tabla 6. Comparación de la regulación de derivados OTC son subyacente diferente a divisas en jurisdicciones de referencia fuera de ALC..... | 28 |
| Tabla 7. Comparación de la regulación de derivados OTC son subyacente diferente a divisas en jurisdicciones de referencia en ALC..... | 30 |
| Tabla 8. Principales martillos en el mercado colombiano | 39 |
| Tabla 9. Comparación de operaciones de venta en bloque en jurisdicciones de referencia fuera de ALC | 40 |
| Tabla 10. Comparación de operaciones de venta en bloque en jurisdicciones de referencia en ALC | 43 |
| Tabla 11. Comparación del nivel de desarrollo regulatorio en cámaras de contrapartida central en jurisdicciones de referencia fuera de ALC..... | 47 |
| Tabla 12. Comparación del nivel de desarrollo regulatorio en cámaras de contrapartida central en jurisdicciones de referencia en ALC..... | 48 |
| Tabla 13. Comparación de la regulación de intermediarios de valores del extranjero en jurisdicciones de referencia fuera de ALC..... | 51 |
| Tabla 14. Comparación de la regulación de intermediarios de valores del extranjero en jurisdicciones de referencia en ALC | 54 |
| Tabla 15. Participación internacional de empresas emisoras colombianas | 56 |
| Tabla 16. Comparación de la regulación sobre cuentas de margen en jurisdicciones de referencia fuera de ALC | 58 |
| Tabla 17. Comparación de la regulación sobre cuentas de margen en jurisdicciones de referencia en ALC | 61 |



1. Introducción

Con el objetivo estratégico de fortalecer y hacer más competitivo el mercado de capitales, la presente propuesta regulatoria propone ajustes que amplían el acceso al mercado de valores y potencian las infraestructuras del mercado. El propósito es consolidar infraestructuras y mecanismos que aumenten la liquidez del mercado, diversificar el portafolio de activos admitidos, elevar la confianza de los inversionistas y atraer inversión extranjera, con el fin de fortalecer la competitividad del mercado y ampliar la oferta de productos y servicios financieros.

Esta iniciativa normativa actualiza las regulaciones relativas a las cámaras centrales de riesgo de contraparte, revisando aspectos como las garantías requeridas para operaciones bursátiles y en el mercado de mostrador, con énfasis en mejorar el acceso y la competitividad de productos, servicios e infraestructuras.

Entre las modificaciones, se resaltan la revisión del esquema de garantías para las operaciones del mercado monetario Transferencias Temporales de Valores (TTV) en el mercado extrabursátil (OTC) y la evaluación del esquema de garantías de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte (CRCC).

De manera similar, se facilita la realización de operaciones repo o reporto y simultáneas sobre acciones y títulos de renta fija en el mercado mostrador, con un esquema de garantías que podrán administrar las partes, los sistemas de compensación y liquidación, y las CRCC, con el objetivo de evitar arbitrajes regulatorios en las operaciones TTV.

También se proyecta un nuevo esquema para el pago de dividendos por parte de los emisores, con el fin de alinearse con los estándares internacionales y potenciar la competitividad del mercado. Además, se modifica el momento de pago del dividendo equivalente en las operaciones TTV para que coincida con la fecha de liquidación, brindando claridad y eficiencia de estos procesos.

Por otra parte, se amplían los valores considerados en los programas de préstamo recurrente administrados por custodios, para incluir también las especies listadas en los sistemas de cotización de valores internacionales. Además, se habilita a los administradores de fondos de inversión colectiva para realizar actividades de gestión y administración de fondos constituidos y distribuidos en el extranjero, siempre que cumplan con los requisitos legales de la jurisdicción respectiva.

Se establece un marco regulatorio que facilite la negociación de derivados no estandarizados en los sistemas de negociación de valores, en un entorno que propicie la participación de residentes y agentes extranjeros. Con ello, el objetivo es aumentar la profundidad del mercado y las opciones de cobertura, diversificar los instrumentos disponibles y fortalecer un marco que impulse la competitividad del mercado de valores colombiano. Además, se permite la participación de entidades vigiladas por la



Superintendencia Financiera de Colombia en las bolsas de bienes y productos, y se precisan las cuentas del patrimonio de las Sociedades Comisionistas de Bolsa agropecuarias.

Además, se pretende realizar un nuevo régimen de cuentas de margen que permita que tanto la elegibilidad de los valores como sus márgenes sean dinámicas de conformidad con las situaciones de mercado.

Finalmente, se crea una operación especial para la venta de títulos de renta variable, ya sea en lotes o en masa; se establecen acuerdos de interoperabilidad entre las cámaras de riesgo central de contraparte y se permite a los intermediarios de valores extranjeros profundizar la liquidez local, diversificar la base inversionista y fomentar la eficiencia operativa del mercado local..



2. Contexto y necesidad normativa

El Gobierno nacional ha definido como objetivos estratégicos para el sector financiero y el mercado de capitales, entre otros, consolidar un marco regulatorio que potencie el crecimiento de los distintos mecanismos de financiación de la economía y promover la inclusión financiera para el fortalecimiento de la economía popular.

Con el propósito de elevar la calidad y eficiencia de los mercados, resulta imprescindible implementar modificaciones normativas con el fin de crear las condiciones necesarias para mejorar la liquidez del mercado de capitales local, lo cual favorece la generación de eficiencias que faciliten la incorporación de nuevos participantes y la diversificación de la base de inversionistas en el mercado de valores colombiano.

Es imperativo robustecer la infraestructura del mercado de valores colombiano mediante la incorporación de normativas que fomenten la interoperabilidad, la eficiencia operativa y la atracción de mayor inversión extranjera hacia el mercado local. Además, se debe facilitar la participación de intermediarios de valores del extranjero que cumplan con estándares de supervisión y regulación equivalentes a los nacionales, en concordancia con los principios de reciprocidad y cooperación internacional. De esta forma, los beneficios para el mercado local incluyen promover su calidad y eficiencia, incrementar su liquidez y competitividad, y fomentar la adopción de mecanismos que contribuyan a su democratización, en línea con los objetivos estratégicos del Gobierno nacional.

Con el fin de fortalecer los mecanismos de enajenación de valores de renta variable, es necesario establecer reglas claras para la operación especial para la venta de valores en masa, permitiendo metodologías de fijación de precios como subastas electrónicas, calce automático, asignaciones prorrataeadas y libros de ofertas. Además, se debe garantizar una adecuada divulgación de información al mercado, un trato equitativo entre los participantes y el cumplimiento de los principios de transparencia y liquidez establecidos en la normativa vigente.

Para fortalecer la infraestructura del mercado, es necesario establecer acuerdos de interoperabilidad entre las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte locales. Esto permitirá que sus servicios se presten de manera transnacional, como es común en otras jurisdicciones, siguiendo criterios de gestión prudente de riesgos, supervisión coordinada y salvaguardas financieras apropiadas.

Las operaciones del mercado monetario en el mercado mostrador, como los reportos o repos, simultáneas y de transferencias temporales de valores, son instrumentos clave para gestionar la liquidez y asegurar el buen funcionamiento del mercado de valores. Por eso, es importante actualizar su marco operativo y de registro, promoviendo mayores niveles de transparencia, eficiencia y mitigación de riesgos.



La actualización del régimen para las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales u otros commodities, en relación con la incorporación de nuevos participantes, facilitará su alineación con las políticas públicas del gobierno nacional. Esto busca promover el desarrollo agropecuario y de la economía popular, todo bajo un marco de reglas de gobierno corporativo, gestión de riesgos, autorregulación y transparencia, similar al establecido para las bolsas de valores.

Es imperativo establecer un marco normativo que regule la administración y gestión de fondos de inversión colectiva constituidos en el extranjero por parte de los administradores de fondos de inversión colectiva locales. Este marco debe facilitar su operación bajo esquemas que garanticen la sujeción a la regulación y supervisión de la jurisdicción de origen del fondo, además de promover acuerdos de intercambio de información y cooperación entre las autoridades supervisoras. Asimismo, debe garantizar el cumplimiento de los límites y condiciones establecidos en la regulación colombiana, con el fin de fomentar la competencia, diversificar las alternativas de inversión y promover la colocación de activos nacionales en los mercados internacionales.

Es importante definir el marco regulatorio para las operaciones con instrumentos financieros derivados y productos estructurados distintos a divisas que se realicen a través de sistemas de voz o híbridos. Esto facilitará aprovechar las ventajas operativas de estos mecanismos, fortalecer las herramientas de gestión de riesgos y cobertura en el mercado, y contar con el apoyo y la liquidez de agentes internacionales. El objetivo es fomentar un desarrollo del mercado mostrador que sea seguro, eficiente y competitivo para estos instrumentos.

Finalmente, es necesario actualizar la normativa sobre el pago de dividendos de los emisores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores. La actualización debe incluir reglas específicas sobre los períodos ex dividendo, de registro y de pago, para asegurar una correcta identificación de los titulares con derechos económicos, una adecuada ejecución del pago de dividendos y una mayor transparencia en la divulgación de esta información al mercado, en línea con las mejores prácticas internacionales.

2.1 Operaciones del mercado monetario, garantías y mercado mostrador

Antecedentes

Las operaciones de reporto o repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores constituyen instrumentos fundamentales para el adecuado funcionamiento del mercado de valores, al facilitar la gestión eficiente de liquidez, bien sea por títulos o por dinero, y el financiamiento a corto plazo. Estas operaciones permiten optimizar el uso de los portafolios de valores, promover la movilidad de los activos y fortalecer los mecanismos de formación de tasas de interés de referencia.

En el ámbito del mercado OTC, la regulación de estas operaciones adquiere especial relevancia, en la medida en que dicho segmento ofrece mayor flexibilidad contractual,



capacidad de adaptación a las necesidades de las contrapartes y la posibilidad de aportar la liquidez de agentes del exterior a este mercado.

Por ello, el presente proyecto de decreto busca establecer un marco normativo claro y coherente que precise las condiciones bajo las cuales las operaciones repo, simultáneas y TTV pueden realizarse en el mercado OTC, asegurando su alineación con los principios de integridad, transparencia y eficiencia del mercado de valores.

En este contexto, resulta igualmente relevante avanzar hacia la adopción de un esquema de garantías más amplio para los mercados transaccionales como el OTC y flexible que reconozca la dinámica de los mercados financieros globales. La posibilidad de aceptar moneda extranjera y valores emitidos en el exterior como garantías admisibles en operaciones repo, simultáneas y TTV dentro del mercado transaccional y OTC, contribuiría a una gestión más eficiente del riesgo de contraparte y a una mayor profundidad del mercado.

En este sentido, el esquema propuesto impulsa la competitividad y sofisticación del mercado colombiano y alinea su regulación con los estándares internacionales de gestión de garantías establecidos por organismos como IOSCO y el Comité de Pagos e Infraestructuras de Mercado (CPMI).

De manera puntual, para facilitar el acceso de inversionistas extranjeros y mesas internacionales en las operaciones del mercado monetario, se crea una regulación particular para la realización de operaciones repo, simultáneas y TTV en el mercado OTC donde las contrapartes pueden determinar el plazo de la operación y la administración de las garantías. También resulta importante que en estas operaciones se habilite la aceptación de garantías en otras monedas y valores extranjeros que tengan reconocimiento según el artículo 2.15.6.1.5 del Decreto 2555 de 2010.

“Artículo 2.15.6.1.5 Reconocimiento de valores extranjeros. Se reconocen como valores extranjeros, a efectos de ser listados y negociados en un Sistema de Cotización de Valores Extranjeros, los siguientes:

- 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.”

Esto permitiría a los inversionistas extranjeros usar sus portafolios en sus países como garantía para respaldar operaciones de préstamo que realicen en Colombia, lo que podría aumentar su interés en este tipo de operaciones. La confianza en valores y divisas



reconocidos internacionalmente incentivaría una mayor participación extranjera en el mercado colombiano.

En materia de regulación cambiaria, se destaca que el artículo 53 de la Resolución Externa 1 de 2018 de la Junta Directiva del Banco de la República (BanRep) indica que los no residentes pueden otorgar avales y garantías en moneda extranjera o en moneda legal para respaldar cualquier obligación, siempre que su ejecución y restitución se comuniquen y gestionen conforme a las normas generales del BanRep.

Además, el artículo 41 de dicha resolución señala que los avales y garantías en moneda extranjera deben canalizarse obligatoriamente a través del mercado cambiario. La Circular Reglamentaria Externa DCIP-83, en su artículo 6.1, indica que "Los avales o garantías otorgados por residentes y no residentes no requieren informe al Banrep". Según esta Circular, solo se reportan cuando se ejecuta o restituye la garantía, y se informa y canaliza como crédito externo, según corresponda a la operación.

De acuerdo con lo mencionado, la posible incorporación de un conjunto más amplio de garantías admisibles en las operaciones del mercado monetario no representaría en esencia, un cambio respecto a la normativa cambiaria vigente. Estas garantías podrían ser empleadas siempre que: (i) cumplan con los criterios de elegibilidad establecidos por las infraestructuras correspondientes, según lo indica la norma; (ii) se evalúen los riesgos cambiarios potenciales para los participantes en estas operaciones, esto incluye el cumplimiento de la regulación cambiaria; y (iii) cuando las garantías otorgadas o restituidas en divisas se canalicen mediante el mercado cambiario.

En conclusión, la propuesta normativa podría ofrecer ventajas como ampliar la base de colateral aceptado, atraer inversión extranjera y aumentar la liquidez. Sin embargo, también enfrentará desafíos principales, incluyendo cambios regulatorios, ajustes operativos, procesos complejos de valoración y custodia internacional (divisas y regiones), y la necesidad de interoperar con custodios externos. De esta forma, los riesgos potenciales comprenden riesgo cambiario, riesgo de crédito en otras jurisdicciones, riesgos operativos, de ejecución y de valoración, relacionados con *haircuts* y garantías.

Revisión internacional

Esta medida responde a la necesidad de que el marco regulatorio colombiano evolucione en línea con las prácticas internacionales, donde la libertad contractual en este tipo de operaciones es un elemento esencial para la gestión eficiente de la liquidez y del riesgo. En los principales centros financieros como la Unión Europea, el Reino Unido y los Estados Unidos, los contratos estándar utilizados en el mercado mostrador, tales como el *Global Master Repurchase Agreement* y el *Global Master Securities Lending Agreement*, permiten que las partes establezcan la duración de la operación según sus necesidades particulares.



Estos instrumentos contemplan tanto operaciones de plazo fijo, como aquellas de plazo abierto (*open term*), en las que las condiciones pueden ajustarse conforme a la evolución de las necesidades de las contrapartes.

El énfasis regulatorio en dichos mercados no está en limitar la duración de las operaciones, sino en asegurar una adecuada gestión de riesgos a través de mecanismos como la valoración diaria (*mark-to-market*), la cobertura de márgenes y la administración prudente del colateral. Así lo reflejan marcos como la EMIR y las guías de ESMA, así como las normas de la SEC y la Reserva Federal en los Estados Unidos.

Permitir que las partes acuerden la duración de la operación promueve una mayor eficiencia en la gestión de portafolios, mejora el uso del colateral, amplía las opciones de financiación y refuerza la competitividad del mercado nacional frente a los estándares internacionales.

Por otra parte, en cuanto a los préstamos de valores, aceptan colaterales en dólares, bonos del Tesoro de Estados Unidos y los ADR en países como Brasil.

Esta propuesta busca modernizar el régimen de operaciones sobre valores en Colombia, brindando un entorno más dinámico, alineado con las mejores prácticas globales y atractivo tanto para inversionistas locales como extranjeros, en condiciones de transparencia y solidez.

Justificación

La presente modificación tiene como finalidad fortalecer y actualizar el marco regulatorio aplicable a las operaciones de reporto o repo, simultáneas y operaciones de transferencia temporal de valores realizadas en el mercado mostrador, de conformidad con las mejores prácticas internacionales en materia de compensación, liquidación y administración de garantías. Estas modificaciones buscan dotar de mayor flexibilidad y seguridad jurídica a las operaciones realizadas fuera de sistemas centralizados, garantizando al mismo tiempo la adecuada gestión de riesgos y la protección de las partes intervenientes, en especial en lo relativo a la constitución de garantías, registro, compensación y liquidación de dichas operaciones.

Así mismo, el proyecto busca modernizar integralmente el régimen de garantías aplicable a las operaciones de reporto (repo), simultáneas y de transferencia temporal de valores, reconociendo su papel fundamental en la gestión de liquidez y en la estabilidad del sistema financiero. En este sentido, la modernización del régimen de garantías busca fortalecer la confianza de los participantes del mercado mediante la adopción de prácticas que promuevan la transparencia, la suficiencia del colateral y la adecuada administración del riesgo.

Por otro lado, el préstamo recurrente de valores está estructurado sobre operaciones TTV transaccionales. Con la eliminación de la pantalla de TTV en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), únicamente se permitiría el esquema OTC para instrumentalizar los programas de



préstamo recurrente de valores, que no ha sido implementado debido a las altas exigencias en materia de garantías.

Esta situación se debe a que las operaciones con acciones en Colombia han sido usualmente transaccionales, sin una regulación que permita su registro en el mercado OTC. Por lo tanto, sin un sistema habilitado, no se puede llevar a cabo un esquema de préstamo recurrente de valores.

Estos ejemplos ilustran algunas garantías que podrían incorporarse en la regulación: (i) los *American Depository Receipts* (ADR), *Canadian Depository Receipts* (CDR) y *Global Depository Receipts* (GDR), (ii) deuda soberana de otros países según el modelo de riesgo establecido, (iii) deuda de empresas según calificación de riesgos, y (iv) dinero en efectivo en otras divisas como dólares y euros.

Por otra parte, la modernización de la regulación aplicable a las operaciones de reporto, simultáneas y transferencias temporales de valores en el mercado mostrador busca ampliar el acceso y la participación de nuevos actores, incluyendo agentes del exterior. Esta actualización normativa pretende armonizar las prácticas locales con los estándares internacionales y con los marcos regulatorios vigentes en las jurisdicciones de origen de dichos participantes, fortaleciendo así la integración y competitividad del mercado colombiano.

Las modificaciones propuestas contribuirán a incrementar la liquidez y eficiencia del mercado mostrador colombiano, promover la competencia y diversificación de los mecanismos de financiamiento, facilitar la participación de inversionistas institucionales y extranjeros al ofrecer reglas claras y mecanismos de mitigación de riesgo equivalentes a los observados en mercados desarrollados, y reducir el riesgo sistémico mediante la estandarización de prácticas de gestión de garantías y el reconocimiento de las cámaras de riesgo central de contraparte, los depósitos centralizados de valores y los sistemas de compensación y liquidación.

En conclusión, la adopción de las modificaciones propuestas se considera necesaria para modernizar la regulación aplicable a las operaciones de reporto, simultáneas y de transferencia temporal de valores en el mercado mostrador, asegurando su compatibilidad con el marco vigente de compensación y liquidación, fortaleciendo la estabilidad financiera y fomentando la integración del mercado colombiano con las prácticas internacionales.

2.2 Pago de dividendos emisores de valores

Antecedentes

Existe la necesidad de alinear la normativa colombiana relacionada con el pago de dividendos por parte de emisores de acciones con las prácticas y metodologías internacionalmente reconocidas, en especial aquellas utilizadas por los emisores extranjeros. Esta armonización resulta esencial para que los inversionistas extranjeros de



portafolio cuenten con un proceso de pago de dividendos similar al de sus jurisdicciones de origen, lo cual facilita la participación de estos en el mercado colombiano.

En la actualidad, las diferencias entre las metodologías de pago de dividendos en Colombia y las aplicadas por emisores de acciones en el extranjero generan fricciones operativas que han sido identificadas por ejemplo en la falta de certeza de las fechas de pago, costos administrativos adicionales y asimetrías regulatorias que afectan tanto a los intermediarios del mercado como a los inversionistas. Por ello, el presente proyecto de decreto busca actualizar y precisar las reglas locales, permitiendo la adopción de esquemas de pago que sean compatibles con los estándares internacionales.

Frente a la normativa vigente, según el Código de Comercio, las sociedades anónimas deben pagar dividendos a quienes sean accionistas en el momento en que se hagan exigibles cada pago. En el mercado de valores, la normativa se fundamenta en dos principios: (i) el artículo 2.23.1.1.4 del Decreto 2555 de 2010, que regula los dividendos y establece un plazo mínimo de tres días hábiles bursátiles entre la fecha de causación y la fecha de pago de dividendos; y (ii) el artículo 2.23.1.1.5 del mencionado decreto, que define el período ex dividendo y permite a las bolsas de valores determinarlo en sus reglamentos, siempre que no sea inferior a dos días hábiles bursátiles.

De esta forma, la regulación colombiana solo prevé normas comerciales y el período ex-dividendo, a diferencia de los estándares internacionales que cuentan con períodos precisos como el de registro y de pago.

Así, el proceso de pago de dividendos en los mercados de valores internacionales generalmente involucra un mecanismo regulatorio con las siguientes características: (i) fecha de corte (*fecha exdate*): el inicio del período durante el cual una operación de compraventa de acciones no otorga el derecho a recibir dividendos pendientes de pago por parte del comprador; (ii) fecha de registro (*record date*): la fecha para identificar a los accionistas que, según el libro de registros, tienen derecho a recibir dividendos, ya sea porque están en el registro en ese momento o porque se les asignan derechos económicos por el período ex dividendo; y la fecha de pago (*pay date*): el día en que se realiza el pago efectivo de los dividendos.

El mecanismo regulatorio propuesto anteriormente asegura que el proceso de pago de dividendos sea eficiente para los emisores y las infraestructuras involucradas en la gestión de cobro, conciliación y pago, como los depósitos centralizados y agentes de transferencia. Asimismo, las fechas señaladas son convenientes tanto para los inversionistas extranjeros como para los locales, quienes así saben con certeza que recibirán los dividendos en la fecha de pago establecida.

Revisión internacional

Este análisis evalúa la regulación en Colombia sobre el período ex-dividendo en acciones, comparándola con las normativas de las principales jurisdicciones financieras



internacionales. La revisión identifica áreas de mejora en el marco colombiano para que esté en línea con las mejores prácticas internacionales y para mejorar la protección de los inversionistas.

Tabla 1. Comparación del período ex-dividendo en jurisdicciones de referencia fuera de ALC

| Jurisdicción | Régimen detallado de pago | Ventajas | Desventajas |
|-----------------|--|---|---|
| España / Europa | Fechas establecidas por emisor según directrices; transparencia obligatoria | Armonización europea; protección inversora; transparencia bajo MiFID II | Complejidad de implementación; diferencias entre Estados miembros |
| Estados Unidos | Ex-date: T-1 (desde 2017); Record date: definida; Pay date: dentro de 30 días hábiles recomendados | Claridad absoluta; sincronización con T+2; certeza operativa | Rigidez en algunos aspectos; requiere alta coordinación sistemática |
| Reino Unido | Ex-date: según LSE; Record date: establecida por emisor; Pay date: 30 días hábiles recomendados | Supervisión de abuso de mercado; flexibilidad recomendada; protección | Complejidad regulatoria; múltiples fuentes normativas |

Fuente: elaboración propia.

Europa y España

El marco europeo, liderado por la *European Securities and Markets Authority* (ESMA), establece principios armonizados bajo MiFID II/MiFIR para mejorar la transparencia y proteger a los inversores. La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) pone en práctica estas directivas, asegurando la coherencia de los estándares de divulgación.

El Real Decreto 1310/2005 regula detalladamente el proceso de admisión y permanencia de valores, además de imponer obligaciones específicas de transparencia a los emisores. Por su parte, la Ley del Mercado de Valores incorpora todas las directivas importantes relativas a las condiciones de permanencia, así como las medidas de suspensión y exclusión de acciones.



Reino Unido

El Reino Unido ha establecido un marco avanzado que combina flexibilidad operativa con una supervisión estricta para evitar abusos en el mercado. La *Financial Conduct Authority* (FCA) monitorea continuamente las transacciones cerca de las fechas ex-dividendo para prevenir manipulación de mercado. Además, la *Financial Services and Markets Act* (FSMA) 2000 señala que la información sobre las fechas ex-dividendo puede considerarse información privilegiada en relación con derivados financieros.

La Bolsa de Londres (LSE, por su sigla en inglés) mantiene un calendario de dividendos que recomienda pagar los dividendos ordinarios dentro de 30 días hábiles tras la fecha de registro, y los dividendos con opciones dentro de 20 días hábiles tras la fecha de elección. Este método equilibrado ofrece flexibilidad mientras garantiza estándares operativos claros.

Estados Unidos

El sistema de EE. UU. es el referente principal en la regulación de los períodos ex-dividendo. En 2017, la *Securities and Exchange Commission* (SEC) adoptó el sistema T+2 (Trade plus 2), modificando la *Exchange Act Rule 15c6-1(a)* para reducir el plazo de liquidación. Según este marco, la fecha ex-dividendo se fija un día hábil antes de la fecha de registro, lo que garantiza la exactitud y la sincronización de la operación.

Las reglas NYSE 235 y NASDAQ 11140 definen procedimientos específicos para transacciones ex-dividendo. Este marco garantiza la total transparencia y la certeza en las operaciones, elementos esenciales para el buen funcionamiento de los mercados de capitales.

Tabla 2. Comparación del período ex-dividendo en jurisdicciones de referencia en ALC

| Jurisdicción | Régimen detallado de pago | Ventajas | Desventajas |
|--------------|--|---|---|
| Brasil | Ex-date y record date no reguladas; fechas de pago según legislación societaria | Supervisión CVM robusta; marco societario sólido | Falta de especificidad en cronograma de dividendos; ausencia de régimen detallado |
| Chile | Ex-date y record date según reglamentación bursátil; fechas de pago definidas por emisor | Modernización reciente (2020); flexibilización procedural | Implementación reciente; posible falta de casos de aplicación |



| | | | |
|------|--|--|---|
| Perú | Ex-date y record date reguladas; régimen especial para empresas del Estado (3 días hábiles mínimo) | Régimen especial para crisis; flexibilidad para empresas estatales | Régimen fragmentado; dependencia de situaciones excepcionales |
|------|--|--|---|

Fuente: elaboración propia.

Brasil

La *Lei 6.385/76* y la Resolución CVM 80/2022 regulan el registro y la divulgación de informes periódicos de los emisores. Sin embargo, Brasil no cuenta con regulaciones específicas para ex-dates y record dates, dejando esas decisiones a la legislación societaria general. La Comisión de Valores Mobiliários (CVM) supervisa de manera integral el mercado de valores, aunque las fechas de pago de dividendos están principalmente reguladas por la *Lei das Sociedades por Ações 6.404/76*.

Chile

La Ley 21.276 de 2020 modificó la Ley de Mercado de Valores para modernizar el funcionamiento del mercado financiero. Adicionalmente, la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) publicó cambios a la NCG Nº 30 para facilitar los procesos de inscripción de valores.

Estas reformas comprenden la reducción de los plazos para citar a las juntas de accionistas, que pasaron de 15 a 10 días, así como la creación de un sistema de inscripción automática de títulos de deuda. El régimen chileno muestra flexibilidad, aunque su implementación reciente requiere monitoreo para evaluar su efectividad en la práctica.

Perú

Perú opera bajo el Decreto Legislativo 861 (Ley del Mercado de Valores), junto con varias resoluciones de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). La Resolución SMV 013-2013 aprobó el Reglamento para el Reconocimiento de la Titularidad en Acciones, Dividendos y otros Derechos.

La SMV creó un régimen excepcional mediante la Resolución 039-2020, que autorizaba a las empresas estatales a comunicar las fechas de distribución de dividendos con apenas tres días hábiles de antelación. Aunque esta medida muestra flexibilidad y capacidad de adaptación, también evidencia la fragmentación del régimen general.

En conclusión, este método de pago de dividendos se utiliza internacionalmente en Estados Unidos, donde los inversionistas reciben los dividendos el mismo día del pago. En regiones como Perú y Brasil, la regulación permite que en el mercado de valores se empleen las



fechas de corte, de registro y de pago. La definición de estas fechas ha facilitado que la conciliación y la revisión de la información para el pago se realicen en un plazo adecuado, garantizando claridad y eficiencia, en línea con los mercados desarrollados.

Justificación

La regulación colombiana establece, en el inciso 2.23.1.1.5 del Decreto 2555 de 2010, el período ex dividendos, que define la fecha de corte específica. Sin embargo, para que el mercado colombiano adopte un modelo de pago de dividendos alineado con estándares internacionales y minimice los efectos negativos de los desafíos operativos en las conciliaciones de pagos, tanto para inversionistas locales como extranjeros, es fundamental que la regulación incluya la definición de la fecha de registro en la cual se registran los accionistas que tienen derecho a dividendo según el libro de accionistas, así como la fecha de pago o entrega, la cual puede tener un límite de días establecido en la normativa.

2.3 Pago de dividendo equivalente de emisores de valores en operaciones TTV y repo

Antecedentes

En el mercado se han detectado ciertos desafíos relacionados con el pago de dividendos durante la vigencia de las operaciones de TTV sobre acciones. Estos retos han afectado el desarrollo del mercado accionario, limitando la realización de este tipo de operaciones por parte de los inversionistas, especialmente las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías y los fondos de inversión colectiva.

Los desafíos se centran en el proceso de pago de los dividendos ya que el emisor, según lo establecido en el artículo 455 del Código de Comercio, realiza el pago a quien tenga la calidad de accionista en el momento en que el pago se vuelve exigible. De esto surgen dos escenarios en el momento del pago: (i) que las acciones estén a nombre del receptor de la TTV; o (ii) que las acciones estén a nombre de un tercero sin relación alguna con la operación TTV.

En cuanto a la regulación sobre el pago de amortizaciones, rendimientos o dividendos durante la vigencia de estas operaciones, el receptor debe transferir estos importes al originador en la misma fecha del pago de acuerdo con lo establecido en el literal d del artículo 2.36.3.1.3 del Decreto 2555 de 2010. Según las normas mencionadas, los emisores pagan a los accionistas que figuran en el libro (Código de Comercio) y, además, los depósitos centralizados de valores en ejercicio de su función de administración, y conforme al reglamento de operaciones, generan el débito al receptor del dinero equivalente al dividendo pagado al accionista y remiten ese dinero al originador.

En este sentido, se realizan dos pagos: uno del emisor al accionista, quien puede o no ser receptor de la TTV, y el otro del receptor al originador. Ambos se llevan a cabo mediante el depósito centralizado, en ejercicio de la función de administración de valores. Algunos agentes de mercado han expresado su desacuerdo con el tratamiento tributario de estos



pagos ya que el emisor, como agente retenedor, aplica el régimen tributario del accionista, sea este el receptor o un tercero, en lugar del régimen del originador al momento del pago o abono en cuenta de los dividendos. Además, no se emite ninguna certificación a favor del originador, puesto que dicho pago no lo realiza el emisor.

El artículo 2.36.3.1.4 del Decreto 2555 de 2010 señala que todos los actos de transferencia de valores o dinero, vinculados a una TTV, se consideran una sola operación entre las partes. Por ello, es fundamental que la regulación de las TTV y repos permita que los emisores puedan realizar los pagos de los derechos económicos de los valores involucrados, teniendo en cuenta la naturaleza de estas transacciones. Es decir, si en el momento del pago las acciones están a nombre del receptor de la TTV, o si en un repo sin restricciones de movilidad las acciones se encuentran a nombre del enajenante, el emisor podrá pagar directamente al originador (en el caso de TTV) o al enajenante (para un repo) el dividendo, asegurando que solo se realice un pago. Además, el literal d) del artículo 2.36.3.1.3 del Decreto 2555 de 2010 indica que el receptor debe transferir al originador el monto de amortizaciones, rendimientos o dividendos recibidos durante la vigencia de estas operaciones en la misma fecha del pago.

Por lo anterior, es pertinente modificar esa disposición y su equivalente para repos, permitiendo que dicho pago se realice al momento de la liquidación de la operación. Esto con el fin de evitar interpretaciones erróneas sobre su condición y que pueda considerarse como parte del pago final en la liquidación.

Revisión internacional

La propuesta busca armonizar la regulación colombiana con las mejores prácticas internacionales, siguiendo los lineamientos de los contratos marco más utilizados a nivel global, como el *Global Master Repurchase Agreement (GMRA)* y el *Global Master Securities Lending Agreement (GMSLA)*. Estos contratos, elaborados por la *International Capital Market Association* y la *International Securities Lending Association*, permiten que las partes definan contractualmente la forma y el momento de restitución de los flujos derivados de los valores, garantizando la neutralidad económica y una adecuada gestión de riesgos.

La siguiente tabla sintetiza los enfoques regulatorios identificados en las principales jurisdicciones de comparación globalmente:

Tabla 3. Comparación de la regulación sobre pago dividendos equivalentes en jurisdicciones de referencia fuera de ALC

| Jurisdicción | Tratamiento Dividendo Equivalente | Momento Transferencia | Problema Tributario | Solución Implementada |
|--------------|-----------------------------------|-----------------------|---------------------|-----------------------|
|--------------|-----------------------------------|-----------------------|---------------------|-----------------------|



| | | | | |
|----------------|---|---|--|---|
| Unión Europea | SFTR requiere reporte, pero no unifica tratamiento fiscal | Según regulación nacional aplicable | Varía según jurisdicción nacional | Armonización mediante SFTR, pero tributación nacional |
| España | Tributación según naturaleza del fondo receptor (1% para fondos equivalentes) | Según términos contractuales | Resuelto mediante equivalencia de fondos | Equivalencia regulatoria para fondos no-UE |
| Reino Unido | Dividendos obtenidos (MD) tratados como dividendos reales para efectos fiscales | Al momento de la liquidación de la operación | Resuelto mediante sistema de créditos fiscales | MOD WHT con sistema de créditos y set-offs |
| Estados Unidos | Dividendo equivalente tratado como dividendo fuente US, sujeto a retención | Al momento del pago del dividendo equivalente | Cadena de retenciones excesivas (cascading taxation) | Sistema <i>Qualified Securities Lender</i> , créditos por retenciones previas |

Fuente: elaboración propia.

Europa

La Unión Europea ha implementado la *Securities Financing Transactions Regulation* (SFTR) en respuesta a las recomendaciones del *Financial Stability Board* sobre los riesgos del *shadow banking*. El SFTR impone extensos requisitos de reporte para transacciones de financiamiento de valores, como repos y préstamos de valores, con el fin de mejorar la transparencia y facilitar la supervisión regulatoria.

Aunque el SFTR no unifica el tratamiento fiscal de los dividendos equivalentes a nivel europeo, sí establece un marco regulatorio común para el informe y la supervisión de estas operaciones. El reglamento exige que las contrapartes reporten todos los detalles de las *Securities Financing Transactions*, incluidos la composición del colateral subyacente y su uso o reutilización¹.

España

España ha establecido un método de equivalencia regulatoria, especialmente para fondos de inversión no españoles. La Corte Suprema de España ha ratificado la aplicación de una retención del 1% sobre fondos extranjeros que puedan demostrar que su regulación es equivalente a la de fondos españoles o de la UE. Lo anterior, reconoce que diversas

¹ https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/A-8-2015-0120_EN.pdf



estructuras regulatorias pueden cumplir los mismos objetivos en la protección al inversionista y la supervisión del mercado².

El principio de equivalencia garantiza que los fondos alternativos extranjeros reciban el mismo trato fiscal preferente que los fondos españoles, siempre que cumplan con los requisitos de diversificación, supervisión regulatoria y gestión profesional. Esta aproximación evita la discriminación fiscal solo por la jurisdicción de creación del fondo.

Reino Unido

El Schedule 23A del *Income and Corporation Taxes Act* (ICTA) define los conceptos de dividendos obtenidos (MD) y de dividendos obtenidos en el extranjero (MOD). La política regulatoria busca mantener la neutralidad fiscal: los dividendos obtenidos se consideran iguales a los dividendos reales a efectos fiscales, lo que elimina incentivos o desincentivos fiscales para el préstamo de valores.

El sistema MOD WHT (impuesto de retención en dividendos pagado en el extranjero) permite a los prestamistas recibir cantidades Netas equivalentes a lo que habrían obtenido si mantuvieran los valores, mientras que los prestatarios obtienen permisos de compensación (set-off) de la responsabilidad MOD WHT frente a créditos de retención en dividendos subyacentes. Esta estructura garantiza que los préstamos de valores no se vean penalizados ni incentivados de manera inapropiada por motivos fiscales³.

Estados Unidos

Este país ha creado el sistema más avanzado para gestionar los problemas fiscales en operaciones de préstamo de valores. El *Internal Revenue Code §871(m)* y el *Notice 2010-46* ofrecen un marco integral que define los dividendos equivalentes como pagos contingentes o vinculados al pago de dividendos de origen estadounidense.

La principal innovación del sistema estadounidense es el concepto de *Qualified Securities Lender* y el sistema de créditos por retenciones previas (sistema de créditos futuros). Este marco permite que las instituciones financieras calificadas actúen como intermediarias sin provocar retenciones en cadena, lo que soluciona el problema del *cascading taxation* que generaba cargas fiscales excesivas. Además, el sistema incorpora el pago de dividendos equivalentes en la estructura operativa de la transacción, evitando la creación de eventos fiscales independientes⁴.

Respecto a la comparación de la regulación sobre el pago de dividendos equivalentes en las jurisdicciones de referencia en América Latina y el Caribe, no se identificaron marcos regulatorios específicos para el tratamiento de dividendos equivalentes en operaciones de TTV.

² <https://taxsummaries.pwc.com/spain/corporate/income-determination>

³ https://supremecourt.uk/uploads/uksc_2019_0215_judgment_759c4bc780.pdf

⁴ https://www.irs.gov/pub/irs-lbi/notice_2010_46.pdf



Justificación

La modificación introducida por los artículos en el proyecto de decreto busca precisar el tratamiento de los pagos asociados a los valores objeto de operaciones repo y de transferencia temporal de valores durante la vigencia de dichas operaciones, con el fin de evita interpretaciones divergentes sobre la naturaleza económica de dichos pagos y asegura que las partes reconozcan su incidencia directa en la valoración y cierre de la operación repo.

Estas modificaciones, también tienen por finalidad uniformar el tratamiento operativo y contable de los pagos asociados a los valores objeto de operaciones de financiamiento con valores, asegurando que las transferencias de rendimientos o dividendos no se interpreten como flujos ajenos a la operación, sino como componentes económicos propios de la misma. Con ello se promueve la consistencia normativa entre las distintas modalidades de operaciones sobre valores, se facilita la gestión de riesgos operativos y contables y se refuerza la transparencia en la determinación del precio final al cierre de cada transacción.

En este sentido, las modificaciones introducidas contribuyen a mejorar la certeza jurídica y la estandarización de prácticas de mercado, favoreciendo una aplicación más clara de la forma como se debe ser el tratamiento contable de las operaciones repo y transferencia temporal de valores lo que a su turno repercute en los manejos tributarios de estas operaciones.

2.4 Valores objeto de programas de préstamo recurrente de valores

Antecedentes

El Decreto 1239 de 2024, que modificó al Decreto 2555 de 2010, creó la figura del préstamo recurrente de valores en el cual, el artículo 2.9.26.1.1 del Decreto 2555 de 2010 indica que las Sociedades Comisionistas de Bolsa (SCB) están habilitadas para administrar programas de préstamo recurrente sobre valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) y listados en los sistemas de cotización extranjeros, como se detalla a continuación.

"Artículo 2.9.26.1.1 Programas de préstamo recurrente de valores. Las sociedades comisionistas de bolsa podrán administrar programas de préstamo recurrente de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) y de valores extranjeros listados en un sistema de los que trata el Título 6 del Libro 15 de la Parte 2 del presente decreto, en los cuales intervengan de manera continua por cuenta propia o por cuenta de terceros a partir de órdenes de inversión o de las instrucciones generales de que trata el numeral 6 del artículo 2.9.6.1.2 del presente decreto, para realizar operaciones de transferencia temporal de valores o simultáneas en las bolsas de valores, los sistemas de negociación o en el mercado mostrador."



No obstante, en el artículo 19, numeral 7, del Decreto 1239 de 2024, se adicionan los numerales 6, 7 y 8 al artículo 2.37.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010. En particular, el numeral 7 habilita a los custodios de valores para administrar programas de préstamo recurrente únicamente sobre valores inscritos en el RNVE en desarrollo de la actividad de custodia, así:

"7. Programas de préstamo recurrente de valores. El custodio de valores podrá administrar programas de préstamo recurrente de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE), en desarrollo de la actividad de custodia [...]."

Teniendo en cuenta la anterior asimetría, se hace necesario revisar la posibilidad que los custodios también tenga la facultad expresa de administrar programas de préstamo recurrente de valores sobre especies inscritas en los sistemas de cotización de valores del extranjero.

Revisión nacional

El Decreto 1239 de 2024 autorizó a las SCB a administrar programas de préstamo recurrente de valores extranjeros listados en los sistemas de cotización del exterior, con el fin de aumentar la disponibilidad de títulos para operaciones de transferencia temporal y dinamizar el mercado de valores. Este programa fue incorporado al Decreto 2555 de 2010, lo que permite que dichas entidades operen de forma continua, por cuenta propia o de terceros, mediante órdenes de inversión o instrucciones generales.

Operativamente, las SCB pueden recibir instrucciones generales y agregar posturas para realizar operaciones de préstamo sobre valores nacionales o extranjeros, lo que facilita la participación colectiva en el mercado. Asimismo, se permite establecer condiciones contractuales especiales con los clientes, y cuando el programa involucre valores de entidades relacionadas, las SCB deberán aplicar políticas para identificar y gestionar conflictos de interés.

Esta misma posibilidad de realizar operaciones de préstamo sobre valores nacionales o extranjeros, no la tiene los custodios, creando una asimetría regulatoria que se pretende solucionar con el presente proyecto de decreto.

Justificación

El Decreto 1239 de 2024 autoriza a las SCB a administrar programas de préstamo recurrente de valores del RNVE y listados en los sistemas de cotización de valores del extranjero. Sin embargo, permite a los custodios a operar únicamente con valores registrados en el RNVE.



Dado que la norma no especificó explícitamente los valores listados en un sistema de cotización de valores extranjeros para los custodios, estos no pueden administrar préstamos de títulos listados en dichos sistemas, lo que produce asimetrías.

Dentro de esta iniciativa para facilitar el acceso al mercado de valores y fortalecer las infraestructuras, se unifica el tipo de valores sobre los que operan los administradores de los programas de préstamo recurrente. Esto busca cerrar la brecha en el alcance de dicha administración respecto a valores tanto locales como del extranjero.

2.5 Gestión y administración de fondos constituidos en el extranjero

Antecedentes

Actualmente, la regulación no autoriza a los administradores y gestores de Fondos de Inversión Colectiva (FIC) en Colombia a administrar o gestionar fondos establecidos en el extranjero. No obstante, estos agentes poseen la experiencia y los conocimientos necesarios para estructurar y colocar activos locales en mercados internacionales mediante estos vehículos. En este sentido, permitir que los gestores colombianos administren o gestionen fondos en el exterior fortalecería el mercado de capitales del país, abriendo una oportunidad para colocar activos o valores colombianos en los mercados internacionales.

Por la falta de autorización regulatoria para administrar y gestionar fondos establecidos y distribuidos en el exterior, Colombia ve reducida su competitividad internacional en gestión de activos, limita la entrada de capital extranjero y frena la innovación, por cuanto a que hoy en día existen varios gestores nacionales que funcionan en el exterior en diferentes mercados. Sin embargo, con este proyecto de decreto, se podría aprovechar el profesionalismo de sus gestores para expandir sus activos en el extranjero y fortalecer su mercado local.

En este contexto, considerando las crecientes tendencias de internacionalización en los mercados, se propone ampliar la licencia de los administradores de fondos de inversión colectiva locales prevista en el Decreto 2555 de 2010, permitiéndoles gestionar y administrar fondos de inversión constituidos en el extranjero.

Revisión internacional

Esta propuesta busca alinear la regulación colombiana con los estándares de otras jurisdicciones, como la Unión Europea, Estados Unidos y el Reino Unido, en las que los gestores autorizados pueden administrar fondos constituidos en el exterior, siempre que se mantengan los principios de equivalencia regulatoria y de cooperación entre autoridades supervisoras.

Tabla 4. Comparación de la regulación sobre gestión y administración de fondos administrados en el exterior en jurisdicciones de referencia fuera de ALC



| Jurisdicción | Autorización | Licencias | Supervisión | Transparencia | Requisitos de Informes |
|----------------|--|--|--|--|---|
| Europa | Autorización total de los AIFM para gestión en distintos países | Licencia única de AIFM para administrar fondos alternativos en toda la UE | Supervisión por autoridad del Estado de origen con cooperación entre autoridades | Reporte a autoridades e inversionistas con datos de transparencia | Informes trimestrales obligatorios |
| España | Autorización del Ministerio de Economía para empresas de servicios de inversión | Licencia específica para gestión de inversión colectiva y servicios de inversión | CNMV supervisa conducta de negocio; coordinación con Banco de España | Información prospectiva y periódica | Reportes regulares bajo MiFID II y normativa española |
| Reino Unido | Autorización FCA para UK AIFMs con régimen propio | <i>Full-scope AIFM: small authorized o small registered según activos</i> | FCA supervisa con enfoque en protección del consumidor | Divulgación detallada según UK AIFMD y FCA Handbook | Reporte de transparencia bajo FUND Sourcebook |
| Estados Unidos | Registro SEC obligatorio para asesores de inversión bajo <i>Investment Company Act</i> | Licencia de asesor de inversiones con requisito de registro | Supervisión integral de la SEC mediante inspecciones periódicas. | Requisitos de divulgación amplios según las leyes federales de valores | <i>Form ADV y reporting</i> comprensivo |

Fuente: elaboración propia.

Europa y España

Las jurisdicciones estudiadas cuentan con modelos sólidos de autorización. Europa establece la *Alternative Investment Fund Managers Directive* (AIFMD), que permite a gestores autorizados en un Estado miembro operar sin restricciones en toda la Unión Europea⁵.

Estas jurisdicciones llevan a cabo una supervisión consolidada, en la que la autoridad del país de origen asume la responsabilidad supervisora integral. Se observa una coordinación regulatoria internacional mediante acuerdos de entendimiento y marcos de cooperación, especialmente evidente en el modelo europeo de la ESMA. Los mecanismos de cumplimiento comprenden la revocación de licencias, sanciones económicas y medidas correctivas⁶.

⁵ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-32-352_qa_aifmd.pdf

⁶ <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-provides-guidance-compliance-function-under-mifid-ii>



Reino Unido

El Reino Unido ha implementado regímenes de reporte integral bajo la AIFMD⁷, que incluyen reportes trimestrales obligatorios y divulgaciones detalladas ante las autoridades.

Estados Unidos

Estados Unidos exige el registro ante la SEC conforme a la *Investment Company Act*, estableciendo rigurosos estándares fiduciarios y programas de cumplimiento obligatorios⁸. Estados Unidos exige *Form ADV* y reporte extenso bajo supervisión continua de la SEC⁹.

Adicionalmente, la medida refleja prácticas comunes en otras jurisdicciones de la región. En México, Chile y Brasil, los gestores de fondos están habilitados para administrar y gestionar fondos constituidos en el exterior mediante equipos dedicados y desarrollados en cada país.

Tabla 5. Comparación de la regulación sobre gestión y administración de fondos administrados en el exterior en jurisdicciones de referencia en ALC

| Jurisdicción | Autorización | Licencias | Supervisión | Transparencia | Requisitos de Informes |
|--------------|--|--|--|--|---|
| Brasil | Autorización CVM para administradores fiduciarios con registro específico | Licencia diferenciada: gestor de recursos vs. administrador fiduciario | CVM supervisa con enfoque en protección del inversor | Transparencia a través de informes financieros auditados | Reportes periódicos sobre gestión de recursos |
| Chile | Autorización CMF previa para las AGF (Administradoras Generales de Fondos) | Licencia específica de AGF como sociedad anónima especial | Supervisión CMF continua con reportes detallados | Sistema de información de fondos con requisitos de transparencia | Reportes diarios, semanales y mensuales según NCG 532 |

Fuente: elaboración propia.

Brasil y Chile

Estas dos jurisdicciones han establecido marcos específicos para la gestión transfronteriza. Brasil con su sistema de administradores fiduciarios bajo la CVM y Chile con las Administradoras Generales de Fondos (AGF) supervisadas por la CMF. Igualmente, los poderes de *enforcement* incluyen la revocación de licencias, la imposición de sanciones pecuniarias y la adopción de medidas correctivas.

⁷ <https://www.fca.org.uk/firms/aifmd-uk>

⁸ <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPSP-1879/pdf/COMPSP-1879.pdf>

⁹ <https://www.sec.gov/foia-services/frequently-requested-documents/form-adv-data>



Estas jurisdicciones en Latinoamérica han establecido sistemas de información especializados. Chile con su nuevo Manual de Sistemas de Información de Fondos (NCG 532¹⁰) y Brasil mediante reportes según la CVM Resolución 21¹¹.

Justificación

La posibilidad de contar con gestores de portafolios de inversión más profesionales, con la capacidad de gestionar portafolios de activos tanto locales como internacionales, siguiendo las mejores prácticas y estándares reconocidos a nivel mundial. Además, contar con fondos constituidos en el exterior con activos locales implica seguir y familiarizarse con estándares internacionales que luego pueden ser adoptados en la práctica local.

Uno de los objetivos del mercado financiero es transferir recursos de agentes con superávit a aquellos con déficit, facilitando así que los recursos lleguen al sector productivo mediante un mercado de capitales que se fortalece en este proceso. Por eso, gestionar o administrar fondos de inversión colectiva domiciliados en el exterior desde Colombia permite canalizar recursos de inversionistas extranjeros al mercado local de capitales y, en última instancia, al sector productivo. Por ejemplo, los fondos listados en el extranjero, como los de Luxemburgo, podrían invertir en el mercado local y ser gestionados por equipos ubicados en Colombia, con conocimiento profundo de la idiosincrasia y la situación del país; podrían tener una ventaja competitiva frente a administradores externos y ofrecer mejores retornos.

Por otra parte, permitir el acceso al mercado de capitales colombiano a inversionistas extranjeros como nacionales con recursos en el exterior puede contribuir a incrementar la liquidez y a dinamizar el mercado. Asimismo, tener gestores colombianos para portafolios con exposición global o regional aumenta las probabilidades de que los activos colombianos, ya sean de renta fija, renta variable o alternativos, sean considerados en la construcción de dichos portafolios. Equipos dedicados desde Colombia, cercanos a emisores locales, con habilidades analíticas y experiencia en inversiones en Colombia, facilitan concentrar la estrategia en activos colombianos o, al menos, en incrementar su ponderación en portafolios diversificados.

Así, la gestión de fondos en el extranjero por gestores colombianos fomentaría el crecimiento y el fortalecimiento del mercado de capitales en Colombia, ya que aportaría nuevas opciones de inversión, transferiría conocimientos y mejoraría la competitividad del mercado financiero local.

2.6 Derivados del mercado mostrador con subyacente diferente a divisas

¹⁰ https://www.cmfchile.cl/normativa/ncg_532_2025.pdf

¹¹ https://www.gov.br/cvm/en/foreign-investors/regulation-files/resol021Traduo_v.SDM22032023.pdf



Antecedentes

Actualmente, la celebración operaciones de derivados no estandarizados con subyacentes distintos a divisas en los sistemas de voz o híbridos locales no se encuentra habilitada entre residentes y no residentes, e incluso entre estos y agentes de exterior, en el entendido que la normativa solo autoriza operaciones sobre valores inscritos en el RNVE y limita la participación de agentes extranjeros.

En este sentido, dado el aumento en los volúmenes de negociación y la expansión del mercado de derivados OTC, como los *Non-Deliverable Forwards* (NDF), que se destacan por su crecimiento rápido, alta participación extranjera y su impacto en el mercado spot, se propone un régimen que permita aprovechar las eficiencias y sinergias de los sistemas administrados por los administradores de sistemas de negociación de valores, incluso en relación con sus pares internacionales, para fomentar este tipo de operaciones en el mercado colombiano.

La flexibilización de estas restricciones permitiría la participación de agentes del exterior y la celebración de operaciones de derivados no estandarizados diferentes a divisas en los sistemas de voz o híbridos locales, fortaleciendo la liquidez del mercado e incrementando la profundidad de las curvas de precios. Así mismo, se espera mejorar la capacidad de cobertura de los distintos participantes, en particular frente a exposiciones en tasas de interés, valores locales o índices accionarios.

Para este propósito, también se propone ampliar el alcance de la autorregulación a un segmento que sigue fuera del radar conductual, a pesar de su gran tamaño, como el señalado. Esto pretende mejorar la gestión de riesgos en todas las mesas de dinero que manejan posiciones propias y de inversionistas, tanto nacionales como internacionales, mediante la implementación de actividades de autorregulación.

Revisión internacional

La experiencia internacional respalda esta reforma, ya que estos instrumentos han fortalecido la liquidez, mejorado la formación de precios y promovido la estabilidad macroeconómica. Además, el análisis comparativo con otras jurisdicciones aporta elementos valiosos para esta intervención normativa.

Tabla 6. Comparación de la regulación de derivados OTC son subyacente diferente a divisas en jurisdicciones de referencia fuera de ALC

| Jurisdicción | Normativa Principal | Subyacentes Permitidos | Agentes Extranjeros |
|--------------|---------------------|------------------------|---------------------|
| Europa (UE) | EMIR, MiFID II | Amplio espectro | Pasaporte europeo |



| | | | |
|----------------|--------------------------------|---|-----------------------------|
| España | MiFID II/EMIR + Normativa CNMV | Tasas, crédito, renta variable, FX, commodities | EU/EEA + terceros países |
| Reino Unido | UK EMIR, UK MiFID II | Amplio espectro | Régimen post-Brexit |
| Estados Unidos | Dodd-Frank Act, CFTC Rules | Amplio espectro | Con registro y cumplimiento |

Fuente: elaboración propia.

Europa y España

La regulación europea bajo EMIR (Reglamento de Infraestructura del Mercado Europeo) y MiFID II establece un marco integral para los derivados OTC que permite múltiples subyacentes y facilita la participación transfronteriza¹². España implementa dicha regulación a través de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), lo que permite la participación de entidades europeas bajo el régimen de pasaporte comunitario, así como de terceros países bajo los regímenes de equivalencia.

La normativa española autoriza específicamente derivados sobre tasas de interés, crédito, renta variable, divisas y materias primas, con obligaciones diferenciadas según si la contraparte es financiera o no financiera, además de umbrales de *clearing* que fomentan la transparencia y la eficiencia del mercado.

Reino Unido

Tras la salida del Reino Unido de la Unión Europea, este país mantiene un marco regulatorio sólido bajo UK EMIR y UK MiFID II, con la FCA como autoridad principal. El régimen posterior al Brexit permite la continuidad de las operaciones con contrapartes europeas bajo ciertas condiciones y preserva un enfoque flexible en la participación internacional. La regulación británica demuestra que es factible mantener estándares prudenciales rigurosos mientras se facilita la participación de agentes extranjeros calificados¹³.

Estados Unidos

La regulación estadounidense, en virtud de la Ley Dodd-Frank y bajo la supervisión de la Comisión de Comercio de Futuros de Materias Primas (CFTC), establece uno de los marcos más desarrollados a nivel mundial para los derivados OTC. El sistema permite la participación de personas no estadounidenses bajo ciertas condiciones, mediante regímenes de cumplimiento sustituto que reconocen regulaciones extranjeras equivalentes¹⁴.

¹²https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/financial-markets/post-trade-services/derivatives-emir_en

¹³<https://handbook.fca.org.uk/handbook>

¹⁴<https://www.isda.org/a/qvbTE/Review-of-the-MIFID-II-MIFIR-Framework.pdf>



Tabla 7. Comparación de la regulación de derivados OTC son subyacente diferente a divisas en jurisdicciones de referencia en ALC

| Jurisdicción | Normativa Principal | Subyacentes Permitidos | Agentes Extranjeros |
|--------------|---|-------------------------|--|
| Brasil | Instrução CVM, Resolução Conjunta BCB-CVM 13/2024 | Amplio espectro | Personas jurídicas no residentes sin representante local ni registro ante la CVM |
| Chile | Compendio de Normas de Cambios Internacionales: Cap. IX | FX, tasas extranjeras | Bancos con representación |
| Perú | Ley Mercado Valores, Reglamento Agentes | Principalmente forwards | Agentes autorizados SMV |

Fuente: elaboración propia.

Brasil

La CVM y el Banco Central emitieron la Resolución Conjunta 13/2024, que simplifica la participación de inversionistas extranjeros en los mercados financieros brasileños. Esta reforma permite que personas jurídicas no residentes inviertan sus recursos desde cuentas en reales sin necesidad de un representante local ni de registrarse ante la CVM, excepto en ciertos casos de inversión específicos¹⁵.

La normativa brasileña sobre derivados abarca una amplia variedad de subyacentes y ha establecido un mercado OTC sólido que constituye aproximadamente el 19% del mercado total de derivados. Esta regulación favorece tanto la transparencia como la participación internacional.

Chile

La Comisión para el Mercado Financiero (CMF) y el Banco Central de Chile han establecido un marco regulatorio flexible que permite la presencia de bancos extranjeros con oficina de representación en el país. Además, Chile ha desarrollado el Sistema Integrado de Información de Derivados (SIID), que actúa como un repositorio central de transacciones OTC y cumple con estándares internacionales¹⁶.

Por ejemplo, el desarrollo del mercado de forwards de inflación (UF/CLP) ha sido fundamental para la gestión del riesgo inflacionario de los bancos centrales, los fondos de inversión y las empresas. La experiencia chilena demuestra que la incorporación de

¹⁵https://www.bcb.gov.br/content/financialstability/Brazilian_Prudential_Financial_Regulation_Docs/JointResolution13.pdf

¹⁶<https://www.bcentral.cl/areas/compendio-de-normas-de-cambios-internacionales>



derivados de cobertura inflacionaria genera beneficios tangibles que podrían replicarse en Colombia.

Perú

La Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) regula un mercado de derivados cuya orientación se caracteriza por los contratos a plazo cambiarios. La normativa peruana autoriza la participación de agentes de intermediación aprobados por la SMV, que deben cumplir con requisitos específicos de capital y experiencia, aunque limita la participación directa de agentes extranjeros¹⁷.

Justificación

Los instrumentos derivados son fundamentales en los mercados financieros para estrategias de inversión y de cobertura. Sin embargo, para fomentar un desarrollo integral, es importante eliminar los arbitrajes regulatorios entre los sistemas de negociación de divisas y valores y adaptar el marco legal.

El proyecto de decreto responde a la necesidad de actualizar el marco regulatorio colombiano ante la evolución de los mercados financieros y las innovaciones en materia de derivados. Como se señaló, actualmente la norma restringe la celebración de operaciones en los sistemas de voz o híbridos únicamente a valores inscritos en el RNVE, dejando por fuera instrumentos financieros derivados y productos estructurados que, aunque no encajan en la definición de "valores" establecida en la Ley 964 de 2005, cumplen funciones esenciales en la gestión de riesgos, la cobertura y la eficiencia del sistema financiero y del mercado de valores.

Esta limitación ha generado una brecha normativa que ha frenado el desarrollo de productos como los NDF, los swaps y las opciones, e incluso ha restringido la posibilidad de que agentes del exterior participen en estos mercados en un entorno regulado, eficiente y supervisado, dotando de liquidez a los agentes locales.

Con la modificación se busca habilitar expresamente la posibilidad de celebrar operaciones de derivados no estandarizados y de productos estructurados distintos de divisas en los sistemas de voz o híbridos administrados por los sistemas de negociación y registro de valores. Asimismo, se pretende permitir la participación de los agentes del exterior autorizados por el Banco de la República, para efectos de dotar de liquidez a los agentes locales que realicen estas operaciones con agentes del exterior.

El propósito principal es promover la creación de nuevos instrumentos, aumentar la liquidez y profundizar el mercado de capitales local, facilitando una mejor formación de precios y una mayor eficiencia en la asignación de recursos y de coberturas. Esta iniciativa se alinea

¹⁷ <https://www.gob.pe/institución/smv/normas-legales?sheet=158>



con las políticas públicas de desarrollo del mercado de capitales y es consistente con el marco regulatorio del Banco de la República, que define las condiciones de participación de los agentes del exterior en distintos mercados.

Desde una perspectiva económica, la reforma profundizará y estabilizará el mercado de capitales colombiano haciendo que la participación conjunta de inversionistas locales y extranjeros incide en incrementar la liquidez, puede reducir los costos de financiamiento (especialmente en proyectos denominados en UVR) y puede ampliar las opciones de cobertura frente a riesgos como la inflación y la variación de tasas de interés. Adicionalmente, favorecerá la entrada de inversión extranjera de portafolio, alineando al país con las mejores prácticas internacionales.

Finalmente, la extensión del alcance de la autorregulación a las operaciones con instrumentos financieros derivados y productos estructurados diferentes a divisas se fundamenta jurídicamente en la interpretación armónica de la Ley 964 de 2005, particularmente en lo relativo a la naturaleza de la actividad de intermediación de valores y al papel complementario de la autorregulación dentro del esquema de supervisión financiera integral. De acuerdo con el artículo 27 de la Ley 964 de 2005, los organismos de autorregulación son entidades con funciones públicas delegadas por la Superintendencia Financiera de Colombia para promover la transparencia, la integridad y la adecuada formación de precios en el mercado de valores. Esta disposición no limita su competencia únicamente a los valores tradicionales, sino que la circunscribe a las actividades de intermediación, permitiendo así que su ámbito se extienda a otros instrumentos financieros negociados por los intermediarios.

Es de resaltar que la Parte 7 del Decreto 2555 de 2010, relativa a la actividad de intermediación de valores, establece expresamente que los intermediarios de valores deben cumplir con sus deberes en la realización de operaciones con derivados financieros no estandarizados. En consecuencia, resulta coherente que la actividad de autorregulación, orientada precisamente a velar por el cumplimiento de dichos deberes, extienda su ámbito de aplicación a este tipo de operaciones.

Por otra parte, la inclusión de los instrumentos financieros derivados y los productos estructurados dentro del alcance de la autorregulación responde a la evolución y complejidad del mercado financiero, en el que estos instrumentos se han consolidado como mecanismos legítimos de inversión, cobertura y estructuración de portafolios. Por lo tanto, la autorregulación debe aplicarse también a las actuaciones de los intermediarios que operen en estos mercados, garantizando estándares de conducta, idoneidad y gestión de conflictos de interés equivalentes a los exigidos en las operaciones sobre valores tradicionales.

Desde una perspectiva técnica y regulatoria, esta medida se justifica en la necesidad de garantizar la integridad del mercado frente a la creciente participación de instrumentos financieros complejos, cuyos riesgos de conducta, conflicto de interés y asimetría de información son comparables a los presentes en el mercado de valores tradicional.



2.7 Participantes en las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales y otros *commodities*

Antecedentes

El fortalecimiento de los mercados agropecuarios, agroindustriales y de otros *commodities* es fundamental para el desarrollo económico del país y de la economía popular. Estos mercados no solo permiten que los productores y compradores encuentren condiciones más justas y eficientes de negociación, sino que también contribuyen a la formación de precios transparentes y a la gestión de riesgos frente a la volatilidad de los productos.

Sin embargo, con el paso del tiempo estos mercados han evolucionado de manera significativa, esta transformación hace necesario actualizar la nomenclatura de las cuentas que hacen parte del monto mínimo de capital o de aportes sociales.

El Capítulo 2 del Libro 11 del Decreto 2555 de 2010 especifica que solo pueden ser miembros de Bolsa aquellos cuyo objeto social sea exclusivamente el desarrollo del contrato de comisión en el mercado agropecuario, agroindustrial y otros *commodities*. Sin embargo, esta restricción aplica únicamente a las bolsas de bienes y productos, lo que restringe el acceso al mercado a entidades que podrían participar directamente, según su objeto social.

El principal beneficio de modificar el decreto es la introducción de la figura de participantes afiliados. Esta inclusión reduce las barreras de entrada, al igual que promueve la profundización y liquidez de ese mercado, además de apoyar el desarrollo sostenible y fortalecer la economía.

Con respecto al impacto económico en el sector agrícola, los desembolsos de créditos para el sector agropecuario sumaron \$39,4 billones de pesos en 2024, y en el primer trimestre de 2025 alcanzaron los \$10,4 billones, según Finagro. Entre el 50% y el 65% corresponden a créditos de capital de trabajo, mientras que más del 98% son créditos tradicionales, los cuales presentan sobrecostos y dificultades de acceso para algunos actores.

La incorporación de participantes afiliados podría facilitar la sustitución de ciertos créditos por opciones de financiación directa de los participantes afiliados que operen en las bolsas de productos agropecuarios, agroindustriales y otros *commodities* (Repos, Atra-e y Sistema de Información del Mercado Mostrador (SIMM)). Estas ventajas incluyen facilidad de acceso, menores costos por transacción, mejor previsión y mitigación del riesgo, y no afectar directamente la capacidad crediticia de los actores del sector.

En cuanto al impacto económico en otros sectores, el 99,7% del tejido empresarial en Colombia está compuesto por las pequeñas y medianas empresas (PYME), según Confecámaras. Estas empresas enfrentan obstáculos para acceder a financiamiento, lo que restringe su capacidad de crecer y modernizarse.



En 2024, la negociación de facturas sigue creciendo, con 41 billones de pesos en endosos y 1,2 billones en cesiones de derechos. La regulación de los participantes afiliados y la incorporación de más actores al mercado bursátil agropecuario se traducirán en una negociación de 4,7 billones de pesos en el Atra-e y 1 billón en cesiones de derechos económicos en el SIMM. Esto permitirá que las PYME se financien a través de su flujo de cartera, sin afectar directamente su capacidad crediticia. De esta forma, la financiación directa de inversionistas profesionales en las bolsas de productos agropecuarios, agroindustriales y otros commodities, mediante participantes afiliados, democratizará el acceso al capital de trabajo y eliminará las barreras financieras.

El crecimiento de la financiación no tradicional mediante cesión de derechos económicos en el SIMM en términos de montos financiados ha sido de \$39 mil millones en 2023, \$105 mil millones en 2024 y \$51 mil millones en el primer trimestre de 2025. Entre los beneficiarios, se incluyen uniones temporales con un 32 % y empresas con un 68%; de las cuales el 8% son microempresas, el 54% pequeñas empresas, el 31% medianas empresas y el 7% grandes empresas.

Revisión internacional

Europa

Existen dos estudios de caso en Europa. La *Euronext*, que agrupa a las bolsas de París, Ámsterdam y Bruselas, permite a diversas entidades negociar activos sin necesidad de formar una SCB. Estas entidades, conocidas como *trading members*, pueden operar en diferentes mercados, ya sea por cuenta propia o en nombre de terceros. La *London Metal Exchange* (LME), especializada en materias primas duras, ofrece su acceso a varios actores mediante seis categorías de membresía que varían según los requisitos y capacidades.

Estados Unidos

En Estados Unidos, el *Chicago Mercantile Exchange (CME) Group*, que incluye a la Bolsa Mercantil de Chicago y Nueva York, la Bolsa de Comercio de Chicago y la Bolsa de Productos Básicos, ofrece acceso a bancos, administradores de recursos, asesores comerciales y grandes empresas, entre otros. Para acceder, es necesario estar vinculado a una empresa de compensación del CME Group, tener una aplicación comercial certificada por CME y contar con conectividad a CME Globex.

Brasil

La *Bolsa do Brasil* (B3) permite que sociedades corredoras y sociedades distribuidoras de títulos accedan, aunque el acceso al mercado de renta fija privada está limitado a bancos comerciales, bancos de inversión y la *Caixa Econômica Federal*, que son los únicos elegibles para solicitar autorización para negociar exclusivamente en ese mercado.



Justificación

La modificación busca introducir la figura de los afiliados en los sistemas de negociación administrados por las bolsas de productos agropecuarios, agroindustriales y otros commodities. De esta forma, las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera, de conformidad con su régimen legal y actividades autorizadas, pueden acceder directamente a los sistemas de negociación y registro de valores, promoviendo su participación en los mercados administrados por estas bolsas, haciéndolos más profundos, dinámicos y con mayor liquidez.

2.8 Cuentas del patrimonio para las sociedades comisionistas de bolsa agropecuarias y otros productos

Antecedentes

Respecto a la normativa sobre el capital mínimo de las sociedades comisionistas de bolsa agropecuarias, se destaca que el artículo 3 del Decreto 573 de 2002 define los montos mínimos de capital que deben acreditarse para dicho tipo de entidades.

El artículo 1 del Decreto 1599 de 2002 establece que el capital mínimo de las sociedades comisionistas de bolsa agropecuaria está compuesto por cinco ítems: capital o aportes pagados, reserva legal, prima de colocación de acciones, revalorización del patrimonio y utilidades no distribuidas. El último ítem corresponde al último ejercicio contable, en una proporción equivalente al porcentaje de las utilidades que, en la última distribución, hayan sido capitalizadas o destinadas a incrementar la reserva legal, siempre que la entidad no registre pérdidas acumuladas. En este cálculo, resulta fundamental resaltar que ciertos rubros no pueden considerarse con un valor de cero, particularmente el capital y la reserva legal.

El capital constituye un elemento esencial para la creación y funcionamiento de cualquier sociedad, mientras que la reserva legal representa una obligación destinada a cubrir eventuales pérdidas y asegurar la continuidad de la empresa en el largo plazo, conforme a lo dispuesto en los artículos 110 y 452 del Código de Comercio.

En este mismo sentido, la Superintendencia Financiera de Colombia, mediante la Resolución 01590 de 2006, ha precisado que el propósito del capital mínimo es establecer límites prudenciales que garanticen que las sociedades comisionistas de bolsa agropecuaria cuenten con un nivel patrimonial adecuado, de manera que se preserve la seguridad y estabilidad del mercado. Dicho capital mínimo no solo determina la posibilidad de constituir legalmente una entidad, sino también su permanencia y operación dentro del sistema financiero.



En concordancia con lo anterior, y teniendo en cuenta lo establecido en el artículo 3 del Decreto 573 de 2002, modificado por el Decreto 1599 de 2002, particularmente lo establecido en los numerales 4 y 5 del inciso cuarto, la propuesta regulatoria tiene por objeto actualizar la nomenclatura de las cuentas que integran el patrimonio de las sociedades comisionistas de bolsa agropecuaria, con el fin de garantizar uniformidad en su interpretación y aplicación, y evitar las divergencias conceptuales que actualmente se presentan en el mercado.

Revisión nacional

Colombia implementó las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), comenzando con la aplicación del Marco Técnico Normativo para el Grupo 1¹⁸ y el Grupo 2¹⁹. Como resultado, esta cuenta fue eliminada del marco contable anterior establecido por el Decreto 2649 de 1993. Las NIIF no contemplan la revalorización del patrimonio como una cuenta en el estado de situación financiera, excepto en casos extraordinarios y mediante el modelo de revaluación de activos. Por ello, su inclusión en el Decreto 573 de 2002 no refleja los principios contables vigentes. Por lo tanto, la cuenta de revalorización del patrimonio no está presente en los marcos contables actuales y, en consecuencia, no aparece en los estados financieros de las entidades supervisadas.

Entre otras razones para modificar esta cuenta se incluyen: (i) la cuenta de revalorización del patrimonio no representa un recurso económico real, ni puede ser distribuida, capitalizada, ni utilizada para cubrir pérdidas; (ii) mantenerla en el cálculo del capital mínimo podría distorsionar la percepción de la solidez patrimonial de las SCB agropecuarias; y (iii) la Superintendencia Financiera ha comunicado a SCB que otras cuentas similares, como el ajuste por primera vez de NIIF²⁰, tampoco son válidas para calcular el capital mínimo, lo que refuerza la necesidad de eliminar estos conceptos.

En segundo lugar, se tratará la base legal respecto a la inclusión de las utilidades no distribuidas, que comprenden tanto las utilidades del ejercicio como las acumuladas. En la Resolución 01590 de 2006, la Superintendencia Financiera de Colombia introduce las situaciones en las que las SCB agropecuarias presentan sus estados financieros intermedios respecto a pérdidas, aclarando que estas pueden reflejarse en dos cuentas distintas según el momento en que ocurrieron: resultados del ejercicio y resultados de ejercicios anteriores.

La Superintendencia Financiera de Colombia señala que, para las cuentas utilizadas en el cálculo del capital mínimo de una sociedad comisionista que participa en las bolsas de bienes y productos agropecuarios, así como el procedimiento para determinarlo según el artículo

¹⁸ IASB. Marco Técnico Normativo para el Grupo 1. Adoptado en Colombia mediante el Decreto 2784 de 2012. Disponible en:

<https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=75511>

¹⁹ IASB. Marco Técnico Normativo para el Grupo 2. Adoptado en Colombia mediante el Decreto 3022 de 2013. Disponible en: <https://www.alcaldiabogota.gov.co/sisjur/normas/Norma1.jsp?i=70843>

²⁰ Superintendencia Financiera de Colombia (2024). La cuenta de ajuste por primera vez de NIIF surgió para eliminar cuentas como la revalorización del patrimonio.



3 del Decreto 573 de 2002, se deriva de la suma de cinco ítems mencionados anteriormente. Por lo tanto, se confirma que los resultados de las actividades económicas ya sean del ejercicio en análisis o de años anteriores, influyen en la situación financiera de una entidad y, en consecuencia, deben evaluarse desde la perspectiva del interesado, especialmente en el cálculo del capital mínimo.

Por lo tanto, la SFC sostiene que para calcular la actividad financiera de la empresa y su impacto en el capital mínimo es necesario considerar los resultados de ejercicios anteriores y del período actual. Esto facilita una interpretación más completa del numeral 5 del artículo 3 del Decreto 573 de 2002, aclarando que los resultados financieros, tanto del período presente como de años pasados, influyen en la situación financiera global. El cálculo del capital mínimo debe considerar cómo los resultados mencionados afectan a la empresa, desde la perspectiva del evaluador del capital, en este caso, quien verifica el cumplimiento de los requisitos legales de las SCB.

Por ello, en la Resolución 01590 de 2006, la SFC indica que la cuenta de utilidades no distribuidas se calcula con los resultados del ejercicio actual y de los anteriores. Tiene sentido que las SCB agropecuarias deban demostrar su solidez patrimonial mensualmente.

La SFC en la Resolución 0357 de 2009 explicó que, para calcular las utilidades no distribuidas, solo si la sociedad no tiene pérdidas acumuladas, se deben incluir en el capital mínimo las utilidades del último ejercicio. Estas se deben ajustar en proporción al porcentaje de utilidades que en la última distribución fueron capitalizadas o destinadas a aumentar la reserva legal. Como en el Plan Único de Cuentas para sociedades comisionistas no existe una cuenta específica para utilidades no distribuidas, la SFC considera que deben incluirse tanto las utilidades del ejercicio como las acumuladas, en la proporción establecida por la norma, ya que ambas reflejan utilidades no distribuidas.

Según lo mencionado, las sociedades pueden considerar sus utilidades no distribuidas como parte del capital mínimo siempre que no tengan pérdidas acumuladas. La SFC subraya que la cuenta de utilidades no distribuidas corresponde a la suma de las utilidades del último ejercicio y las acumuladas, solo en la proporción que se haya capitalizado o destinado a reserva legal en la última distribución de utilidades.

Justificación

En primer lugar, los miembros de las bolsas de bienes y productos agropecuarios y agroindustriales deben demostrar y mantener un capital mínimo o aportes sociales mínimos equivalentes a 1.300 salarios mínimos legales mensuales vigentes, según el artículo 3 del Decreto 573 de 2002. Por lo tanto, el capital mínimo requerido a los miembros de las bolsas de productos agropecuarios, agroindustriales y otros commodities en estos momentos es de 1.850.550.000 pesos moneda corriente.

El Decreto 1599 de 2002 modificó el artículo 3 del Decreto 573 de 2002, que trata sobre la composición del capital mínimo, de la siguiente manera:



"Artículo 1º. Se adiciona el artículo 3º del Decreto 573 de 2002, con un inciso 3º de la siguiente forma:

El monto mínimo de capital o de aportes sociales mínimos señalados en el inciso anterior, estará conformado por la suma de las siguientes cuentas, una vez deducidas las pérdidas acumuladas:

1. Capital o aportes pagados.
2. Reserva legal.
3. Prima de colocación de acciones.
4. Revalorización del patrimonio.
5. Utilidades no distribuidas correspondientes al último ejercicio contable, en una proporción equivalente al porcentaje de las utilidades que, en la última distribución, hayan sido capitalizadas o destinadas a incrementar la reserva legal, siempre que la entidad no registre pérdidas acumuladas.

Parágrafo. Como efecto de la adición de que trata el presente artículo, el inciso 3º del artículo 3º del Decreto 573 de 2002, quedará como inciso 4º."

El Decreto 1599 de 2002 modificó dicha disposición al precisar la composición del capital mínimo, estableciendo que este se integra por el capital o aportes pagados, la reserva legal, la prima en colocación de acciones, la revalorización del patrimonio y las utilidades no distribuidas, una vez descontadas las pérdidas acumuladas. Con esta modificación se eliminaron los activos no corrientes del cálculo del capital mínimo, restringiéndolo a componentes patrimoniales corrientes.

No obstante, la redacción vigente ha dado lugar a interpretaciones divergentes respecto de los elementos que integran el capital mínimo, por lo que resulta necesario precisar su alcance a la luz de las reglas de interpretación normativa y de los criterios contables aplicables.

Por su parte, la Superintendencia Financiera de Colombia, mediante la Resolución 0357 de 2009, reiteró que la exigencia de mantener el capital mínimo aplica de forma permanente, y no solo al cierre del ejercicio contable. En la misma línea, la Circular Externa 8 de 2003 ordena a las sociedades comisionistas de bolsas agropecuarias presentar informes financieros mensuales, lo que refuerza la obligación de mantener en todo momento el nivel patrimonial exigido.

En este contexto, la propuesta de aclaración de las cuentas a las que hace mención el Decreto 573 de 2002, mediante una mención expresa en el Decreto 2555 de 2010, busca



unificar y actualizar los criterios sobre la composición del capital mínimo, eliminar la referencia a la revalorización del patrimonio y precisar el tratamiento de las utilidades no distribuidas, con el fin de aportar claridad normativa y seguridad jurídica, evitando interpretaciones ambiguas, promover la homogeneidad en la aplicación del criterio contable entre las entidades supervisadas y reducir la carga administrativa y facilitar la supervisión del cumplimiento de los requisitos patrimoniales.

2.9 Operación especial para la venta de valores de renta variable

Antecedentes

El mercado colombiano ha enfrentado ciertas limitaciones para llevar a cabo procesos de venta o enajenación de acciones, bonos convertibles y, en general, valores de renta variable. Esto resulta especialmente relevante en ventas significativas de valores que requieren procesos ágiles, competitivos y abiertos. Por ejemplo, el martillo fue el instrumento utilizado principalmente en la década de 2000, como se muestra a continuación.

Tabla 8. Principales martillos en el mercado colombiano



| Solicitante | Descripción | Año |
|-------------|---|------|
| Fonade | Solicita autorización proceso de enajenación de las participaciones del Ministerio de Agricultura en los fondos ganaderos de Occidente, Magdalena y Santander | 2006 |
| BVC | Venta de 5.780 acciones de valores Cineco, 629.670 de N. Hurtado & Cía. S.A. y 300.897 de inversiones Holguín Hurtado a un precio de \$73.30, 2.280 y 1.288, respectivamente | 2006 |
| BVC | Venta de 297.622.013 acciones de Diaco S.A. que representan el 22,13% de propiedad del fideicomiso Valores Diaco S.A. | 2006 |
| BVC | Enajenación mediante martillo por conducto de la BVC de acciones de Confinanciera CFC que representan el 99.9374% de las acciones en circulación por parte de Lamar, consorcio nacional Contar y 33 accionistas más | 2006 |
| BVC | Venta de 43.919 acciones de Promigas S.A. que representan el 33.03% de sus acciones en circulación por parte de la sociedad EMHC Ltda., a un precio base de US\$7.96910, liquidadas a la TRM vigente de adjudicación | 2006 |
| BVC | Remiten cuadernillo de venta de 13.211.427 acciones de Promigas S.A. E.S.P. | 2006 |
| BVC | 3 martilllos: (i) la nación Ministerio de Agricultura vende 1.123.291 (5,53 %) acciones del Fdo. Ganadero del centro a \$1.064, (ii) 69.985.167 (19.16%) del Fdo. Ganadero del Tolima a \$291,07 y (iii) 8.968.403 del Fdo. ganadero de Córdoba a \$291,07 | 2007 |
| BVC | Venta de 8.206.215.228 acciones de Acerías Paz del Río. Vendedores: patrimonio autónomo fondo de capitalización de Acerías Paz del Río-Fiduciaria La Previsora 1. Instituto de Fomento Industrial (IFI) en liquidación. Fideicomiso fondo complementario Acerías | 2007 |
| BVC | 51 accionistas de Almacenes Éxito ofrecen en venta mediante martillo en la BVC. 51.250.868 acciones ordinarias a un precio unitario de \$13.052 e incremento del 2% entre vueltas | 2007 |
| BVC | Venta de 6.122.531 acciones ordinarias de Almacenes Éxito por parte de Andean Holding Enterprises Inc., a un precio base de \$13.052 e incremento de ser necesario en vueltas adicionales del 2% | 2007 |
| BVC | Aviso de martillo y cuadernillo de venta de 20.939.431 acciones ordinarias de la sociedad Fogansa S.A., de propiedad del Instituto para el Desarrollo de Antioquia y del Departamento de Antioquia. La BVC informa el resultado del martillo de Fogansa S.A., celebrado el 29 de julio de 2014, adjudicado a la sociedad comisionista de bolsa Corredores Asociados S.A. la cantidad de 227.000 (1,08% de las acciones ofrecidas en venta) acciones ordinarias de Fogansa S.A. de 20.939.431 acciones objeto del martillo, a un precio por acción de \$ 2.277,84 pesos colombianos. | 2014 |

Fuente: SFC.

Aunque las bolsas de valores cuentan con herramientas para la negociación y registro, hoy no existe una regulación específica que oriente cómo deben realizarse estas operaciones especiales de venta, ni qué principios deben guiar su ejecución. Esto ha generado dispersión en los mecanismos y, en algunos casos, incertidumbre sobre las reglas de juego aplicables.

Revisión internacional

El análisis comparativo de regulaciones internacionales, incluyendo Europa, España, Reino Unido y Estados Unidos, así como referentes en América Latina y el Caribe (ALC) como Brasil, Chile y Perú, indica que Colombia busca establecer un marco flexible que equilibre transparencia, eficiencia en las operaciones y protección al inversionista. Además, busca incorporar las mejores prácticas internacionales en operaciones de *block trades* y ventas en bloque de renta variable.

Tabla 9. Comparación de operaciones de venta en bloque en jurisdicciones de referencia fuera de ALC



| Jurisdicción | Requisitos de Autorización | Requisitos de Transparencia | Modalidad / Mecanismo Operativo | Protección al Inversionista |
|----------------|--|--|---|---|
| Unión Europea | Autorización como trading venue (RM, MTF, OTF) o SI bajo MiFID II. | Pre-trade: exención LIS; Post-trade: diferimiento hasta 4 semanas para LIS (Art. 11 MiFIR) | Trading venues (RM/MTF/OTF) o Systematic Internalizers (SI); Umbras LIS/SSTI | Best execution bajo MiFID II; Protección categorizada (retail/professional/eligible counterparties) |
| España | Supervisión CNMV; Cumplimiento criterios block trades (>2x volumen diario promedio) | Pre-trade: información limitada para block trades; Post-trade: publicación diferida según tamaño | Block trades mediante intermediario; Calce fuera de horario o dentro con restricciones | Recomendaciones CNMV block trades; Prevención manipulación mercado; Best execution |
| Reino Unido | Autorización FCA como trading venue; Régimen post-Brexit alineado a MiFIR | Pre-trade: exención LIS; Post-trade: diferimiento según tamaño y liquidez (alineado MiFIR) | Block listings para emisiones rutinarias; Trading venues post-Brexit; Modernización POATRs 2026 | Best execution rules FCA; Protección diferenciada según cliente; Suitability requirements |
| Estados Unidos | No requiere autorización específica; Cumplimiento Rule 144A (QIBs) o Section 4(a)(2) | Exención pre-trade bajo Rule 144A; Reporting obligatorio Form 144 (>5.000 acciones o >\$50.000) | Private placement (Rule 144A a QIBs); Block trades mediante bought/back-stopped deals o agency | QIB requirement (\$100M mínimo); Sophistication presumption; No retail participation Rule 144A |

Unión Europea

El marco europeo implementa un régimen integral de transparencia tanto en la pre-negociación como en la post-negociación para instrumentos financieros, vigente desde



enero de 2018. En el caso de *block trades*, MiFIR (Regulación UE 600/2014) introduce el concepto de *Large-in-Scale* (LIS), que exime de los requisitos de transparencia pre-negociación si la operación supera ciertos umbrales establecidos por ESMA. Estos umbrales LIS y *Size-Specific-to-Instrument* (SSTI) se determinan en función del volumen promedio diario y varían en función de la liquidez del instrumento.

En transparencia post-negociación, las operaciones LIS pueden diferir la publicación desde T+2 hasta 4 semanas, dependiendo de la liquidez y del tamaño. Las operaciones deben ejecutarse en mercados de negociación autorizados (Mercados regulados, MTF, OTF) o mediante *Systematic Internalizers* (SI). Los requisitos de mejor ejecución se aplican con mayor rigurosidad a clientes minoristas que a contrapartes profesionales o elegibles. El régimen distingue claramente entre la transparencia previa a la operación (cotizaciones firmes disponibles antes de la ejecución) y la transparencia posterior a la operación (detalles de la operación ejecutada).

España

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ha definido criterios específicos para la colocación o adquisición de grandes bloques de acciones. Los *block trades* deben cumplir tres requisitos: no realizarse como OPA o emisión con folleto, superar el doble del volumen diario promedio de negociación del último trimestre en el mercado más líquido, y ejecutarse sin ofrecer información adicional a los inversionistas más allá de la que ya está disponible en el mercado.

La CNMV exige que los intermediarios mantengan la integridad del mercado, considerando el impacto temporal en los precios, incluso si las operaciones se realizan fuera del horario de negociación. El marco español está alineado con MiFID II/MiFIR en materia de transparencia, aplicando exenciones LIS y diferimientos post-trade según el tamaño y la liquidez. Las recomendaciones de 2013 sobre operaciones discrecionales con acciones propias fueron revocadas en 2021, estableciendo que dichas operaciones deben ajustarse exclusivamente a los *safe harbors* de programas de recompra o contratos de liquidez mediante la Circular 1/2017.

Reino Unido

El Reino Unido mantiene un marco regulatorio en gran medida alineado con MiFID II/MiFIR, pero con cierta independencia regulatoria tras el Brexit. En julio de 2025, la *Financial Conduct Authority* (FCA) publicó las reglas definitivas para el nuevo régimen de ofertas públicas y admisiones, bajo los *Public Offers and Admissions to Trading Regulations* (POATRs), que entrarán en vigor en 2026. El umbral para emisiones secundarias que requieren prospecto subió significativamente, de 20% a 75% del capital emitido en 12 meses, con el fin de mejorar su competitividad frente a la UE.

Para *block trades*, la FCA mantiene listados de bloques que permiten admitir valores no asignados emitidos a lo largo del tiempo, lo que reduce cargas administrativas en emisiones



rütinarias, como planes de acciones para empleados. Las reglas de ejecución óptima se aplican según la estructura del *block trade*, siendo menos relevantes en operaciones *bought/back-stopped* que en operaciones de agencia. El régimen de la FCA destaca una protección diferenciada según la clasificación del cliente (retail, profesional, contraparte calificada).

Estados Unidos

El sistema estadounidense se distingue por su flexibilidad para inversionistas institucionales calificados (QIBs). La Regla 144A, creada en 1990 y modificada en 2012-2013 mediante el JOBS Act, facilita la reventa de valores colocados de forma privada a QIBs sin necesidad de registro en la SEC. Para ser QIB, es necesario administrar al menos \$100 millones en valores de emisores no afiliados.

La regla acorta considerablemente los períodos de tenencia: 6 meses como mínimo para empresas reportantes y 1 año para no reportantes, frente a los 2 años tradicionales. Los *block trades* suelen realizarse mediante *bought/back-stopped deals* o estructuras de agencia, con requisitos de reporte bajo la Forma 144 cuando superan las 5.000 acciones o \$50.000 en un plazo de 3 meses.

Tabla 10. Comparación de operaciones de venta en bloque en jurisdicciones de referencia en ALC

| Jurisdicción | Requisitos de Autorización | Requisitos de Transparencia | Modalidad / Mecanismo Operativo | Protección al Inversionista |
|--------------|--|---|---|--|
| Brasil | Instrucción CVM 135/2022; Registro B3; Lotes mínimos definidos por CVM | Pre-trade: privacidad (no disclosure en Market Data); Post-trade: reporting según CVM 135 | 3 soluciones: Midpoint Order Book, Book of Block Trade (BBT), Request for Quote (RFQ) | Operaciones garantizadas por Clearinghouse B3; Acceso solo participantes mercado listado |
| Chile | Autorización CMF; Cumplimiento Ley 18.045 y NCG respectivas | Transparencia según NCG CMF; Publicación operaciones en boletín diario | Operaciones bursátiles en BCS; Mecanismos de subasta según reglamento interno | Protección según Ley 20.712 (fondos); Reglas best execution CMF |



| | | | | |
|----------|---|---|--|--|
| Perú | Autorización SMV; Cumplimiento Ley de Mercado de Valores y Reglamento | Transparencia según normativa SMV; Publicación operaciones bursátiles | Operaciones en BVL; Mecanismos centralizados de negociación | Protección según Ley Mercado Valores; Supervisión SMV; Sanciones por incumplimiento |
| Colombia | Aprobación de reglamento de operaciones por SFC; Registro en bolsa de valores | Avisos públicos pre-operación; Publicación resultados (T+1); Información mínima definida en propuesta | Múltiples metodologías: calce automático, subastas electrónicas, prorrata, libros ofertas, precio fijo, ventas por lotes | Principios: transparencia, liquidez, trato equitativo; Advertencia sobre riesgos en avisos; Cuadernillo de ventas disponible |

Fuente: Elaboración propia

Brasil

Brasil estableció un régimen moderno de *block trading* a través de la Instrucción de *Comissão de Valores Mobiliários* (CVM) 135 de junio de 2022. La Bolsa de Brasil (B3) presenta tres soluciones distintas: *Midpoint Order Book* (Midpoint), *Book of Block Trade* (BBT) y *Request for Quote* (RFQ), cada una con sus propias características para optimizar la calidad de ejecución en transacciones de gran volumen.

Las operaciones de *block trading* se llevan a cabo de forma independiente del libro principal de órdenes, asegurando la privacidad (órdenes no visibles en *Market Data*) y operaciones respaldadas por la *Clearinghouse* de B3. Los instrumentos y lotes mínimos permitidos son establecidos por la CVM y revisados periódicamente, considerando indicadores de liquidez para acciones y valores representativos. Las cantidades deben indicarse en múltiplos del tamaño de lote mínimo establecido por la CVM para cada activo.

Chile

La Comisión para el Mercado Financiero (CMF) de Chile supervisa el mercado de valores en virtud de la Ley 18.045 (Ley de Mercado de Valores) y la Ley 18.046 (Ley de Sociedades Anónimas). En Chile, el sistema distingue entre ofertas públicas que necesitan un folleto y registro ante la CMF y transacciones privadas con mayor flexibilidad. Para ofertas públicas de valores extranjeros, la Norma de Carácter General (NCG) 352 de 2013 establece los requisitos para registrarlas en el registro de valores extranjeros gestionado por la CMF.

El marco regulatorio en Chile no hace distinción entre inversionistas nacionales y extranjeros, sustentándose en principios de igualdad ante la ley y no discriminación. La Ley



20.712 de 2014, conocida como Ley Unificada de Fondos, reguló los fondos de inversión y modernizó la normativa aplicable a fondos domésticos y extranjeros. La Comisión para el Mercado Financiero (CMF) emite las NCG y las circulares que complementan las leyes, estableciendo requisitos operativos y de transparencia. Las operaciones bursátiles se publican en boletines diarios y están sujetas a la supervisión de la CMF para garantizar el cumplimiento del mejor precio en ejecución y la protección del inversionista.

Perú

La Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) se encarga de supervisar la difusión de información a los inversionistas, administra el Registro Público del Mercado de Valores peruano, regula fondos mutuos y fondos de inversión de colocación pública, y vigila el cumplimiento de las regulaciones contables y la precisión de los estados financieros.

El régimen peruano no limita las inversiones extranjeras, ya que la Constitución peruana garantiza a inversionistas nacionales y extranjeros iguales derechos respecto de sus inversiones. No se requiere autorización gubernamental para adquirir participaciones de control en empresas públicas peruanas. Además, la SMV puede conceder exenciones a algunas regulaciones de operaciones especiales que, en circunstancias normales, serían aplicables.

Justificación

La propuesta habilitará una operación especial que facilite la venta de valores de renta variable inscritos en el RNVE y en la Bolsa mediante ofertas públicas. Estas ofertas deben promover la competencia entre inversionistas y permitir maximizar el precio, aplicar estrategias de venta, especialmente en operaciones grandes o estratégicas, y facilitar ventas en bloque por parte de los inversionistas, entre otros aspectos. Todo esto con el fin de adaptarse mejor a las necesidades del vendedor y del comprador.

La operación especial se llevará a cabo mediante mecanismos sencillos, accesibles y rápidos para todos los inversionistas, siendo especialmente atractivos para inversores extranjeros e institucionales. Este mecanismo debe fomentar la transparencia, la liquidez y la participación de todos los destinatarios de la oferta en igualdad de condiciones, garantizando las medidas de seguridad propias del mercado de valores. La operación especial de venta podrá realizarse mediante mecanismos como libro de oferta, venta a precio fijo con adjudicación prorrata, subastas electrónicas, demanda en firme, entre otros.

En conjunto, esta propuesta busca fortalecer el papel de las bolsas de valores como infraestructuras esenciales para el desarrollo del mercado, al ofrecer mecanismos más robustos, eficientes y transparentes para la venta de valores. Con ello se espera promover una mayor liquidez, atraer más participantes y contribuir al crecimiento y modernización del mercado de capitales colombiano.



2.10 Garantías, constitución de contraparte, compensación y liquidación de operaciones originadas en el extranjero y acuerdos de interoperabilidad entre cámaras de riesgo central de contraparte

Antecedentes

El marco normativo colombiano aplicable a las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte ha sido fundamental para el desarrollo y consolidación de la infraestructura del mercado de valores, en especial para garantizar la mitigación de riesgos en los procesos de compensación y liquidación de operaciones sobre valores, divisas e instrumentos financieros derivados. Sin embargo, la dinámica de los mercados internacionales y los avances en las prácticas de interoperabilidad entre infraestructuras han generado la necesidad de actualizar las disposiciones contenidas en el Libro 13 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010, con el fin de adecuarlas a las nuevas condiciones del entorno financiero global.

Desde la expedición de dicho decreto, las cámaras han desempeñado un papel esencial en la estabilidad del mercado de valores colombiano, actuando como intermediarias que asumen las posiciones de compra y venta de las contrapartes cuyas operaciones hayan sido aceptadas y garantizan su compensación y liquidación, eliminando el riesgo de contraparte. No obstante, la evolución de los mercados y la creciente internacionalización de las transacciones financieras demandan un marco regulatorio más flexible y coherente con los estándares internacionales.

En los últimos años, se han identificado diversas necesidades regulatorias derivadas del desarrollo de operaciones transfronterizas y de la necesidad de fortalecer los mecanismos de gestión de riesgos en escenarios de volatilidad. En particular, la ausencia de un marco normativo explícito sobre la interoperabilidad entre cámaras de riesgo central de contraparte y la limitada posibilidad que las cámaras colombianas participen en operaciones con sistemas extranjeros han restringido el desarrollo de una infraestructura más competitiva. Asimismo, la experiencia internacional demuestra que los acuerdos de interoperabilidad contribuyen a reducir costos de compensación, ampliar el acceso a liquidez y aumentar la eficiencia operativa de los mercados.

Por otra parte, la práctica ha evidenciado la conveniencia de revisar las disposiciones relacionadas con la definición de contrapartes y miembros, el régimen de garantías y los requisitos mínimos de recursos financieros, con el propósito de asegurar que las cámaras mantengan la capacidad de responder ante incumplimientos de participantes y ante eventos de estrés financiero.

En este contexto, las modificaciones propuestas buscan actualizar y fortalecer el régimen aplicable a las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte, dotándolas de un marco jurídico moderno y armonizado que permita su integración con infraestructuras de otros países, mejore la gestión de riesgos financieros y operativos, y contribuya a la estabilidad y competitividad del mercado de capitales colombiano.

Revisión internacional

La propuesta representa un avance importante en la alineación hacia los estándares internacionales del CPMI-IOSCO en los Principios para Infraestructuras de Mercados Financieros (PFMI). Las modificaciones sugeridas establecen un marco regulatorio integral para los acuerdos de interoperabilidad, que se ajusta en gran medida a las mejores prácticas en Europa con EMIR, en Estados Unidos con el marco Dodd-Frank y en países de América Latina como Brasil y Chile, que han recibido decisiones de equivalencia de la Unión Europea.

A nivel internacional, los Principios para Infraestructuras de Mercados Financieros, especialmente el Principio 20 acerca de Enlaces de *Financial Market Infrastructures* (FMI), establecen que "una FMI que establezca enlaces con una o varias FMIs debe identificar, supervisar y gestionar los riesgos asociados a dichos enlaces". La Guía sobre Resiliencia de Contrapartes Centrales (CCPs) de 2017 resalta que los acuerdos de interoperabilidad deben contar con "arreglos operativos y contractuales adecuados para gestionar los riesgos adicionales".

Tabla 11. Comparación del nivel de desarrollo regulatorio en cámaras de contrapartida central en jurisdicciones de referencia fuera de ALC

| Jurisdicción | Acceso de Contrapartes | Acuerdos de Interoperabilidad | Gestión de Garantías | Gestión de Incumplimientos | Gobernanza | Continuidad del Negocio |
|----------------|---|-------------------------------|--|--------------------------------------|---|--|
| Europa | Clearing members + terceros autorizados | Regulado bajo EMIR (limitado) | Segregación de garantías + fondo de impago | Procedimientos de gestión de impagos | Comité de gobernanza + consejo de riesgos | Continuidad del negocio + planes de recuperación |
| Estados Unidos | Participantes en la DCO + entidades extranjeras | Acuerdos de márgenes cruzados | Segregación cliente / cámara | Subastas de gestión por impago | Requisitos de independencia de la junta | Estándares de confiabilidad operativa |

Unión Europea

La *European Market Infrastructure Regulation* (EMIR) (UE 648/2012), en su artículo 2, define los acuerdos de interoperabilidad como un acuerdo entre dos o más CCPs que implica la ejecución de transacciones de forma compartida entre sistemas. Las modificaciones del Reglamento DORA (UE 2022/2554) refuerzan los requisitos de resiliencia operativa digital,



exigiendo que las CCPs mantengan sistemas de TIC gestionados conforme a estándares específicos de continuidad y recuperación.

Con relación al ámbito de operación, EMIR permite la compensación de valores transferibles e instrumentos del mercado monetario mediante acuerdos de interoperabilidad, aunque con una extensión limitada a *Exchange Traded Derivatives* (ETDs). EMIR autoriza la participación de CCPs de terceros países reconocidos como contrapartes y establece un marco específico, aunque limitado, para interoperabilidad.

Estados Unidos

Según el marco de *Dodd-Frank*, la Comisión de Comercio de Futuros de *Commodities* (CFTC) requiere que las Organizaciones de Compensación de Derivados (DCOs) establezcan acuerdos de márgenes cruzados y procedimientos para subastas de gestión de impagos. Los estándares se enfocan en la segregación entre el cliente y la cámara de compensación, además de exigir que el Consejo sea independiente.

En cuanto al ámbito de operación, los DCOs pueden liquidar derivados estandarizados, incluidos aquellos bajo arreglos de margen cruzado. Las entidades extranjeras pueden participar como miembros de compensación bajo acuerdos regulatorios de equivalencia. Respecto a los marcos para acuerdos de interoperabilidad, los acuerdos de margen cruzado están permitidos bajo la supervisión de la CFTC.

Tabla 12. Comparación del nivel de desarrollo regulatorio en cámaras de contrapartida central en jurisdicciones de referencia en ALC

| Jurisdicción | Acceso de Contrapartes | Acuerdos de Interoperabilidad | Gestión de Garantías | Gestión de Incumplimientos | Gobernanza | Continuidad del Negocio |
|--------------|---------------------------|---------------------------------|--------------------------------------|---|------------------------------|-----------------------------|
| Brasil | Miembros compensadores B3 | No específica mente regulado | Tenencia central de garantías (CBLC) | Procedimientos en cascada predeterminados | Gobierno corporativo | Marco de gestión de riesgos |
| Chile | Participantes de COMDER | Marco de referencia establecido | Sistema de márgenes | Procedimientos de gestión de impagos | Consejo + gestión de riesgos | Planes de contingencia |
| Perú | Entidades autorizadas SBS | Reglamento de interoperabilidad | Fondos de garantía | Procedimientos de resolución | Comité de riesgos | Continuidad del negocio |



Bajo la Ley 10214/2001 y las resoluciones del BCB, Brasil cuenta con un modelo de CCP centralizado en el que B3 actúa como contraparte central en todas las transacciones. En cuanto a su ámbito de operación, B3 gestiona transacciones tanto locales como internacionales en cierta medida.

Chile

La Ley 20345/2009 estableció COMDER Contraparte Central S.A. como CCP para derivados OTC e implementó estándares internacionales para la gestión de riesgos. En cuanto a las contrapartes, este marco permite la participación de entidades extranjeras bajo supervisión equivalente.

Justificación

Las modificaciones propuestas al Libro 13 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 obedecen a la necesidad de modernizar y fortalecer el marco regulatorio aplicable a las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte, de modo que estas infraestructuras continúen desempeñando un papel esencial en la estabilidad, eficiencia y competitividad del mercado de valores colombiano.

El contexto actual del sistema financiero, caracterizado por una mayor integración internacional y el uso intensivo de tecnologías de negociación y liquidación, exige que las cámaras cuenten con un marco normativo que les permita operar de manera flexible, segura y en armonía con las mejores prácticas internacionales. En este sentido, se justifica la ampliación del ámbito de actuación de las cámaras de riesgo central de contraparte, al permitirles aceptar operaciones no solo provenientes de los sistemas de negociación nacionales, sino también en aquellos del exterior y en el mercado mostrador con agentes del exterior. Esta medida responde a la creciente presencia de operaciones transfronterizas y contribuye a facilitar la compensación y liquidación de transacciones originadas en mercados internacionales.

Sobre este aspecto, es del caso destacar que hoy en día estas entidades cuentan con la capacidad de compensar y liquidar títulos diferentes a valores y se constituye en un estándar internacional que inversionistas y agentes de diferentes jurisdicciones tengan la capacidad de compensar y liquidar sus operaciones en jurisdicciones distintas a aquellas en las cuales se realizó la negociación.

Así mismo, la modificación de las disposiciones sobre garantías y salvaguardas financieras busca asegurar que las cámaras mantengan recursos suficientes y mecanismos adecuados para afrontar eventos de incumplimiento, incluso bajo condiciones de mercado extremas pero plausibles.

Por otra parte, la actualización de las reglas sobre contrapartes y miembros permite una clasificación más clara y acorde con la práctica internacional, diferenciando entre miembros



liquidadores, no liquidadores y contrapartes extranjeras vinculadas mediante acuerdos de interoperabilidad.

Finalmente, la inclusión de un marco regulatorio sobre interoperabilidad entre cámaras representa un avance estructural en la infraestructura del mercado financiero colombiano. La interoperabilidad es una práctica ampliamente adoptada en las principales jurisdicciones internacionales, que permite la conexión entre sistemas de compensación y liquidación de diferentes países, facilitando el acceso a mercados más amplios, promoviendo la competencia y mejorando la gestión de riesgos mediante la diversificación operativa.

2.11 Intermediarios de valores del extranjero

Antecedentes

La participación en los mercados locales de los intermediarios de valores del extranjero tiene su origen en las reformas estructurales de los mercados de valores orientadas a promover la integración transfronteriza, la competencia entre intermediarios y el fortalecimiento de los mecanismos de supervisión internacional. En diversas jurisdicciones, los intermediarios extranjeros participan directamente en los mercados locales a través de los sistemas de las bolsas de valores sin necesidad de establecer presencia física en el país anfitrión, bajo condiciones de equivalencia regulatoria y coordinación en la supervisión, generando efectos positivos en la liquidez de los mercados y en el aumento de la base de inversionistas.

En el contexto colombiano, la Ley 964 de 2005 y el Decreto 2555 de 2010 han sentado las bases para la modernización de la infraestructura del mercado de valores, estructurando un marco integral de funcionamiento de las bolsas de valores, sus miembros y los sistemas administrados. Sin embargo, hasta la fecha, la participación en los sistemas administrados por las bolsas ha estado reservada exclusivamente a las SCB locales inscritas en el RNAMV, limitando la posibilidad de una conexión directa de intermediarios extranjeros bajo esquemas estandarizados y supervisados.

En Colombia, la necesidad de incorporar esta figura se hace evidente ante la evolución tecnológica, la globalización de los flujos de inversión y la búsqueda de mayor competitividad regional, lo que permite atraer nuevos capitales, inversionistas y agentes de todo tipo al mercado local.

De esta manera, la iniciativa normativa introduce modificaciones al Capítulo 1 del Título 5 del Libro 10 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 a efectos de reconocer a los intermediarios de valores del extranjero como una categoría de miembro de las bolsas de valores, sujeta a requisitos de equivalencia de supervisión, idoneidad técnica y adhesión plena a los reglamentos de las bolsas.



Esta actualización responde a la necesidad de alinear el marco colombiano con las mejores prácticas internacionales, además de facilitar el ingreso de nuevos actores institucionales que contribuyan a profundizar la liquidez local, diversificar la base inversionista y fomentar la eficiencia operativa del mercado de valores nacionales.

Revisión internacional

A nivel internacional, la figura de intermediario de valores del extranjero ha sido incorporada con éxito en los mercados europeos y latinoamericanos como mecanismo de integración y ampliación de la base de participantes.

En la Unión Europea, el MiFID II y los reglamentos de ESMA prevén esquemas que permiten la conexión transfronteriza de intermediarios, siempre que existan mecanismos de cooperación entre autoridades supervisoras y cumplimiento de estándares prudenciales. En la región, países como Chile, Brasil y México han implementado marcos regulatorios que admiten la conexión de intermediarios foráneos a sus bolsas de valores, bajo criterios de reciprocidad y supervisión compartida.

Tabla 13. Comparación de la regulación de intermediarios de valores del extranjero en jurisdicciones de referencia fuera de ALC

| Juris-dicción | Acceso membresía y | Supervisión cooperación internacional | Capacidad administrativa, operativa y tecnológica | Deberes de monitoreo y reporte |
|---------------|--|--|--|---|
| Europa | Autorización MiFID II como firma de inversión; cumplir requisitos organizativos; realizar pruebas conformidad (Art. 53 MiFID II) | Supervisión consolidada; coordinación ESMA; cooperación de las autoridades competentes bajo MiFID II | Controles previos a la negociación (techos de precios, límites de valor/volumen en órdenes, limitaciones en mensajes); pruebas de conformidad obligatorias (RTS 6) | Las plataformas de negociación supervisan el cumplimiento; informan a la autoridad nacional de sospechas de abuso de mercado; obligaciones de vigilancia. |
| España | Cumplir Art. 69 Ley Mercado Valores; no requiere autorización para | CNMV supervisa cumplimiento; cooperación con autoridades origen | Cumplir requisitos técnicos sistemas negociación; controles pre-trade MiFID II | CNMV supervisa; vigilancia de los mercados de negociación |



| | miembros remotos UE existentes | | | |
|----------------|--|---|--|--|
| Reino Unido | Membresía RIE; Exclusión de Personas en el Extranjero; condiciones umbral (FSMA Parte XVIII) | Supervisión de la FCA; acuerdos de intercambio de información necesarios | Sistemas y controles según RTS 6; requisitos de resiliencia; expectativas de trabajo remoto FCA | Supervisión de la FCA; obligaciones de seguimiento del RIE |
| Estados Unidos | Regla 15a-6: requiere la "supervisión" de un intermediario registrado; excepciones para transacciones no solicitadas | Supervisión por parte de la SEC; autorregulación por parte de la FINRA; acuerdos de "supervisión" | Regulación SCI para entidades bajo SCI; medidas de ciberseguridad; controles de gestión de riesgos | Vigilancia SEC/FINRA; detección de abusos en el mercado |

Fuente: elaboración propia.

Europa

La Directiva 2014/65/UE (MiFID II) y el Reglamento 600/2014 (MiFIR) constituyen el marco normativo más avanzado para los operadores remotos en los mercados financieros. El artículo 53 de MiFID II señala que los mercados regulados deben establecer reglas transparentes y no discriminatorias, fundamentadas en criterios objetivos, para el acceso remoto²¹. Los requisitos esenciales comprenden:

1. Los operadores remotos deben contar con autorización como firmas de inversión según MiFID II y estar bajo supervisión consolidada por autoridades competentes coordinadas por ESMA.
2. El artículo 53(3) de MiFID II establece que los miembros remotos deben tener (a) una reputación adecuada; (b) un nivel adecuado de capacidad de negociación, competencia y experiencia; (c) arreglos organizativos adecuados; y (d) recursos suficientes para cumplir con su función.
3. El Reglamento Delegado UE 2017/589 (RTS 6) establece controles previos a la negociación obligatorios, como límites automáticos de precio, límite máximo de órdenes, límite máximo de valor de las órdenes y límites a los mensajes. Además,

²¹ <https://www.esma.europa.eu/publications-and-data/interactive-single-rulebook/mifid-ii/article-53-access-regulated-market>



requiere realizar pruebas de conformidad antes de desplegar sistemas o algoritmos de negociación²².

España

España implementa MiFID II mediante la Ley del Mercado de Valores bajo la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)²³.

La CNMV vigila el cumplimiento del artículo 69 de la Ley del Mercado de Valores y de la normativa correspondiente, sin necesidad de autorización adicional para los operadores remotos de la UE. Tras el Brexit, los operadores británicos siguen teniendo acceso remoto sin necesidad de una nueva autorización para realizar órdenes de clientes o negociar por cuenta propia.

Reino Unido

El Reino Unido mantiene estándares derivados de MiFID II mediante el *UK MiFIR* y supervisión de la Autoridad de Conducta Financiera (FCA)²⁴. Algunos elementos diferenciadores:

1. Establecimiento de intercambios de inversión reconocidos (RIE). Los mercados reconocidos conforme a la Parte XVIII de la Ley de Servicios Financieros y Mercados de 2000 deben cumplir con los requisitos de reconocimiento estipulados en SI 2001/995²⁵. El acceso remoto se regula mediante normas transparentes y no discriminatorias fundamentadas en criterios objetivos (REC 2.7)²⁶.
2. El Reino Unido mantiene la política de excluir a las personas extranjeras que operan con o a través de una entidad autorizada o exenta en el Reino Unido. Este mecanismo unilateral permite el acceso sin necesidad de una autorización completa del Reino Unido.
3. La FCA implementa RTS 6 (retenido post-Brexit) con controles de resiliencia, de capacidad de los sistemas y de continuidad del negocio. Las expectativas de trabajo remoto publicadas por la FCA en 2024 subrayan la importancia de demostrar que los arreglos remotos no comprometen la supervisión ni la integridad del mercado.

Estados Unidos

²² https://eur-lex.europa.eu/eli/reg_del/2017/589/oj/eng

²³ <https://www.cnmv.es/portal/legislacion/legislacion/tematico?id=1&lang=es>

²⁴ <https://www.fca.org.uk/firms/authorisation/wholesale-markets/mtfs-otfs>

²⁵ <https://www.gov.uk/hmrc-internal-manuals/stamp-taxes-shares-manual/stsm123030>

²⁶ <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/REC/2/7.html?date=2025-02-16>



Estados Unidos adopta un enfoque territorial conforme a la *Securities Exchange Act* de 1934. La regla 15a-6 representa la vía principal de ingreso para los *broker-dealers* extranjeros²⁷:

1. Los corredores de bolsa extranjeros pueden interactuar con inversionistas institucionales en los Estados Unidos únicamente a través de un corredor de bolsa registrado que actúe como "supervisor". El "supervisor" debe emitir confirmaciones, mantener el capital requerido, recibir y salvaguardar fondos y valores, mantener registros, extender crédito y actuar como agente en procedimientos legales.
2. Permite realizar transacciones sin registro cuando un inversionista estadounidense contacta a un corredor de bolsa extranjero sin una solicitud previa. Sin embargo, el término solicitud es de carácter amplio e incluye el envío de informes de investigación y de arreglos de *soft-dollar*.
3. SEC y FINRA ejercen supervisión conjunta. La regulación de Cumplimiento y Seguridad del Sistema (SCI) se aplica a las entidades bajo SCI, incluidos ciertos corredores y agentes de bolsa, e impone requisitos de ciberseguridad y resiliencia de los sistemas.

Tabla 14. Comparación de la regulación de intermediarios de valores del extranjero en jurisdicciones de referencia en ALC

| Jurisdicción | Acceso y membresía | Supervisión y cooperación internacional | Capacidad administrativa, operativa y tecnológica | Deberes de monitoreo y reporte |
|--------------|--|---|---|--|
| Brasil | Registro CVM; autorización previa según régimen de terceros países | CVM supervisión; no especifica acuerdos formales obligatorios | Sistemas compatibles con B3; requisitos tecnológicos específicos; sistemas de margen. | CVM supervisión; B3 monitoreo |
| Chile | Registro CMF; autorización para intermediarios | CMF supervisión; sistemas de información obligatorios | Interfaces API; sistemas tecnológicos adecuados | CMF supervisión; monitoreo operaciones |

Fuente: elaboración propia.

Brasil

²⁷<https://www.sec.gov/rules-regulations/staff-guidance/trading-markets-frequently-asked-questions/divisionsmarketregfaq-2>



Brasil cuenta con un régimen centralizado supervisado por la Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Las entidades extranjeras que quieran operar en los mercados brasileños necesitan autorización previa de la CVM, de acuerdo con el régimen de terceros países. Los requisitos para obtener esta autorización varían según el tipo de actividad.

El sistema B3 de la bolsa se encarga de la organización, la negociación, la post-negociación, el registro y el financiamiento. Los requisitos tecnológicos exigen compatibilidad con los sistemas de B3 y el cumplimiento de sus especificaciones técnicas. La CVM define requisitos de gestión de riesgos, incluidos los sistemas de márgenes para la negociación de derivados. La supervisión de la CVM no especifica acuerdos formales de intercambio de información con supervisores internacionales.

Chile

Chile ha actualizado su marco regulatorio mediante la Ley 21.521, bajo la supervisión de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF). Los intermediarios deben registrarse y obtener la autorización de la CMF para operar. La regulación incluye actores que usan interfaces de acceso remoto y automatizado (API) para intercambiar información, como las instituciones proveedoras de información y los proveedores de servicios basados en información.

La CMF puede solicitar a las entidades supervisadas que habiliten las API para facilitar el intercambio de información entre los proveedores de servicios financieros. También realiza funciones de supervisión, inspección y sanción a los participantes del sistema. No existen requisitos específicos para acuerdos de cooperación con supervisores extranjeros en relación con operadores remotos.

Justificación

En el marco del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), en 2011 se introdujo en Colombia la figura del acceso patrocinado, que permite a las sociedades comisionistas de bolsa de otras jurisdicciones participar en el mercado colombiano a través de una sociedad comisionista de bolsa local. No obstante, esta modalidad no ha tenido una adopción significativa, debido principalmente a factores como los costos asociados, la coyuntura del mercado y otras limitaciones operativas.

La figura que permite el acceso de intermediarios de valores del extranjero que actualmente se propone constituye un avance adicional en esa misma línea de apertura del mercado. El principal argumento a favor de permitir la participación de estos intermediarios en el mercado accionario colombiano radica en que la calidad y profundidad de un mercado depende en gran medida del número y la diversidad de sus participantes que pueden ser emisores, inversionistas o número de intermediarios. Así, a mayor número de actores participando en un entorno de negociación ordenado y transparente, mayor será la eficiencia en la formación de precios y la liquidez de los activos transados, incluyendo los locales.



En este sentido, resulta especialmente prioritario ampliar la base de intermediarios de valores en el país, considerando que en los últimos años se ha registrado una disminución sostenida en el número de intermediarios activos. Adicionalmente, si bien desde 2023 se ha observado una mejora en los niveles de liquidez del mercado accionario local, este avance no ha sido suficiente para incentivar la entrada de nuevos participantes.

Entre los principales beneficios de permitir el acceso de los intermediarios de valores del extranjero al mercado colombiano se destacan los siguientes:

1. El aumento en la inversión que estas firmas generan, lo cual no solo incrementa la demanda por acciones locales, sino que también atrae a inversionistas con diferentes niveles de riesgo y tesis de inversión, incluyendo a inversores extranjeros. Esto puede mejorar la revelación de precios de los activos locales, una función clave de los mercados de capitales.
2. La innovación y la mayor competencia que generarían los intermediarios de valores del extranjero. Estos intermediarios pueden introducir en el mercado secundario estrategias de negociación, arbitraje y algoritmos, lo cual sin duda elevará la calidad del mercado. Es importante destacar que los beneficios de contar con intermediarios que utilicen estas estrategias no solo son para sus clientes, sino para todos los participantes, ya que se mejora la liquidez de los activos transados y la eficiencia en la formación de precios.
3. Permitir que sus clientes accedan a acciones colombianas mediante intermediarios de valores del extranjero incrementa la visibilidad de los emisores colombianos ante inversionistas de otros países. Esto amplía la base potencial de inversionistas para las empresas colombianas y crea una oportunidad real para que en el futuro puedan captar capital en montos mayores y en condiciones más favorables. Muchos inversionistas extranjeros no participarían en la colocación primaria de acciones colombianas si no fuera posible gestionar su inversión en el mercado local a través de su intermediario.

Es importante señalar que esta posibilidad no es lejana, ya que muchos de los principales emisores colombianos ya operan una parte significativa de su negocio en otras geografías. Esto significa que son empresas reconocidas en mercados donde ya se conoce su desempeño y su capacidad para generar valor.

Tabla 15. Participación internacional de empresas emisoras colombianas

| Emisor | Indicador | % fuera de Colombia |
|----------------------|-------------------------------|--|
| Grupo Nutresa | Ventas internacionales (2024) | - Ventas internacionales ~ 39.3% (1.822 millones USD en 2024) |



| | | |
|----------------------------|---|---|
| ISA | Contribución del EBITDA 2024 por país. | EBITDA (COP\$ 9,7 billones) ~ 42% Brasil 19% Perú 14% Chile |
| Grupo Éxito | Ingresos por país - Uruguay + Argentina (1/ 2025) | COP\$ 5,4B (Argentina + Uruguay: 1,4B ≈ 26%) |
| Organización Terpel | % EBITDA 2025 Volumen de ventas 2024 (proxy de ingresos) | EBITDA ~ 30% (Panamá, Perú, República Dominicana y Ecuador) ~ 44% (3,116 M gal consol. vs 1,738 M en Colombia) |
| Cementos Argos | EBITDA% 2024 | Estados Unidos: ~59 % del EBITDA Caribe y Centroamérica: ~20 % del EBITDA. |

Fuente: BVC basada en presentaciones corporativas de emisores.

El ingreso de los intermediarios de valores del extranjero también se articula con los avances recientes en materia de garantías, compensación y liquidación de operaciones transfronterizas, fortaleciendo la infraestructura del mercado local y mitigando los riesgos derivados de operaciones entre intermediarios locales y extranjeros. Esta integración técnica y regulatoria simplifica los procesos de compensación y liquidación de transacciones originadas en el extranjero, reduciendo costos de transacción y mejorando la eficiencia operativa de los sistemas administrados por las bolsas de valores.

Así, el proyecto de modificación regulatoria reconoce la creciente globalización de los mercados y la necesidad que el mercado local evolucione hacia esquemas que faciliten la participación transfronteriza, en condiciones de seguridad jurídica, eficiencia operativa y adecuada gestión de riesgos. Permitir la intervención de los intermediarios de valores extranjeros especializados contribuye a la diversificación de los participantes del mercado, al incremento de la liquidez local y a la profundización del mercado accionario colombiano, lo cual redunda en un entorno más dinámico y atractivo para los emisores y los inversionistas.

Por último, la participación de los intermediarios de valores del extranjero en nuestro mercado se complementa con la propuesta previa sobre garantías, constitución de contraparte, compensación y liquidación de operaciones internacionales. Esto ayuda a mitigar de manera eficiente los riesgos de cumplimiento en operaciones donde intervienen actores internacionales, canalizando su cumplimiento a través de una entidad de contrapartida central en el extranjero que tenga un acuerdo con la cámara de riesgo de



contrapartida central local y que utilice una metodología de gestión de riesgos adecuada a este modelo.

2.12 Cuentas de margen

Antecedentes

Las cuentas de margen, que funcionan como instrumentos de especulación y activan el mercado de valores, no cuentan con una regulación adecuada que permita que la metodología de admisibilidad de los valores para estas operaciones sean dinámica y contribuya a la liquidez de estos. Además, el margen (garantía) establecido para cada valor no es adaptable respecto de la liquidez y situación de riesgo de los valores. Esto se debe a la época en que se diseñó la normativa y a la falta de flexibilidad, lo que limita la capacidad de especulación en estas cuentas.

De esta manera, la propuesta pretende que el mecanismo de elegibilidad de los valores y de cuantificación del margen inicial sea dinámico, permitiendo a la CRCC y a los sistemas de compensación y liquidación decidir qué especies son elegibles, en línea con su modelo de riesgos.

Revisión internacional

Estados Unidos cuenta con el marco regulatorio de cuentas de margen más avanzado y amplio del mundo, mientras que la Unión Europea carece de un marco normativo específico para las cuentas de margen en operaciones de valores al contado. La estructura regulatoria del Reino Unido se distingue por un enfoque basado en principios en lugar de reglas estrictas y confía en el juicio profesional de las firmas autorizadas bajo la supervisión orientada al riesgo del FCA.

Tabla 16. Comparación de la regulación sobre cuentas de margen en jurisdicciones de referencia fuera de ALC

| Jurisdicción | Definición | Valores elegibles | Margen exigido | Recursos por margen |
|--------------|--|--|---|--|
| Europa | No existe definición específica en MiFID II. Regulación de márgenes aplicable a derivados OTC no compensados | EMIR establece criterios de elegibilidad de colateral para márgenes de derivados. MiFID II no especifica elegibilidad para cuentas de margen | EMIR: Margen inicial calculado mediante modelo de riesgo (ISDA SIMM u otros). Sin requisitos específicos de porcentaje fijo | EMIR: Margen inicial debe segregarse. Margen de variación puede ser en efectivo o colateral elegible. Prohibición de |



| | | | | |
|----------------|--|---|---|--|
| | centralmente bajo EMIR. | de valores al contado. | para cuentas de margen de valores. | rehipoteca de margen inicial. |
| España | Aplica normativa MiFID II de la UE. No hay definición específica de cuenta de margen para valores al contado. | EMIR: Colateral elegible para márgenes según EMIR con adaptaciones por CNMV y Banco de España. | EMIR: Margen inicial mediante modelos de riesgo aprobados. Margen de variación diario. | EMIR: Segregación de margen inicial. Prohibición de rehipoteca. |
| Reino Unido | No existe definición específica. FCA regula préstamo con margen bajo reglas COBS y requisitos de margen bajo UK EMIR para derivados. | FCA no establece lista específica de valores elegibles para préstamo con margen. Requisitos prudenciales basados en tipo de valor y riesgo. | UK EMIR: Similar a EMIR. Margen inicial y variación para derivados. No hay requisitos específicos para préstamos con margen de acciones. | UK EMIR: Similar a EMIR. FCA CASS 6 y 7 establecen requisitos de segregación de activos de clientes. |
| Estados Unidos | Definida como cuenta que permite compra de valores usando crédito del broker. Sujeta a Regulación T de la FED y FINRA Rule 4210. | Valores en SEC, en la bolsa nacional o en NASDAQ se consideran marginables. FINRA puede designar valores específicos como no marginables. | Regulación T: Inicial 50% del precio de compra. FINRA Rule 4210: Mantenimiento 25% (largo), 30% (corto). Brokers pueden exigir márgenes superiores. | Recursos deben mantenerse en cuenta de margen. Regla SEC 15c3-3 requiere segregación. |

Fuente: elaboración propia.

Europa

La Directiva 2014/65/UE (MiFID II) impone requisitos de autorización, conducta y transparencia para las empresas de servicios de inversión, aunque no regula



específicamente el margen en préstamos tradicionales²⁸. MiFID II no fija requisitos específicos de margen para préstamos respaldados por valores, lo que genera diferencias entre Estados miembros en la protección de los inversionistas y en los requisitos prudenciales.

Por otro lado, el Reglamento (UE) 648/2012 (EMIR), modificado por el Reglamento (UE) 2019/834 (EMIR Refit), se centra en los márgenes de derivados OTC no compensados centralmente y establece requisitos para el intercambio de márgenes inicial y de variación. De acuerdo con EMIR, el margen inicial debe determinarse mediante modelos de riesgo aprobados que reflejen el 99% de los movimientos adversos del mercado en un período adecuado. Los activos que puedan usarse como colateral deben tener alta liquidez, bajo riesgo de crédito y de mercado, y valoración diaria transparente.

España

España aplica las directivas y reglamentos europeos a través de su ordenamiento interno que trasponen plenamente MiFID II y EMIR. La CNMV vigila el cumplimiento de los requisitos de conductas de negocio y transparencia²⁹. Por su parte, el Banco de España tiene la responsabilidad de supervisar de manera prudencial a las entidades de crédito que prestan servicios de inversión³⁰.

La regulación española no establece un marco específico para las cuentas de margen en renta variable al contado. Los márgenes en derivados se rigen por EMIR, mediante modelos internos que deben ser validados por el supervisor. La Ley 6/2023 del Mercado de Valores hizo cambios en gobernanza y protección del inversor, pero no estableció reglas específicas para el préstamo con margen.

Reino Unido

El país mantiene un régimen regulatorio autónomo basado en la versión *onshore* de MiFID II y EMIR³¹. El Manual del FCA establece requisitos específicos en sus módulos sobre Manual de Conducta en los Negocios (COBS), Manual de Activos de Clientes (CASS) y Estructuras y Sistemas de Gestión de Alta Dirección (SYSC)³².

El FCA no proporciona una definición concreta de la cuenta de margen ni una lista exhaustiva de valores permitidos para préstamos con margen. Los requisitos prudenciales dependen de una evaluación de riesgo por tipo de instrumento, lo que permite que las firmas autorizadas establezcan sus propias políticas internas, siempre que cumplan

²⁸ <https://www.esma.europa.eu/publications-and-data/interactive-single-rulebook/mifid-ii>

²⁹ https://www.cnmv.es/docportal/Legislacion/FAQ/FAQ_MIFIDII.pdf

³⁰ <https://www.boe.es/doue/2014/173/L00349-00496.pdf>

³¹ <https://www.fca.org.uk/publications/consultation-papers/cp25-5-margin-requirements-non-centrally-cleared-derivatives>

³² <https://www.fca.org.uk/publication/handbook/handbook-release-150.pdf>



principios como la mejor ejecución, los intereses del cliente y una gestión adecuada del riesgo.

Estados Unidos

La Regulación T de la Junta de la Reserva Federal (12 CFR 220) establece que los corredores de bolsa pueden conceder crédito hasta el 50% del precio de compra de valores que califican como marginables y requiere que el inversor aporte el 50% restante como margen inicial³³. Además, la regla 4210 de FINRA establece requisitos de margen de mantenimiento del 25% del valor de mercado actual para posiciones largas en acciones marginables y del 30% para posiciones cortas. Los corredores también pueden imponer requisitos internos más estrictos³⁴.

La evaluación de elegibilidad es controlada y normativa: los valores en SEC, en la bolsa nacional o en NASDAQ se consideran marginables, mientras que FINRA puede designar valores específicos como no marginables. El sistema de EE.UU. impone requisitos de segregación de activos de los clientes según la regla SEC 15c3-3 y otorga amplias facultades a los corredores de bolsa para liquidar posiciones sin aviso previo en caso de déficit de margen³⁵.

Los países elegidos en ALC no disponen de una regulación específica para cuentas de margen en operaciones de renta variable al contado. El sistema brasileño muestra una estructura de delegación en la infraestructura de mercado para la determinación técnica de márgenes, aunque solo en fondos de inversión y derivados. En Chile, la determinación técnica de las garantías se delega en la bolsa, pero solo para operaciones a plazo específico. La regulación peruana incluye disposiciones sobre ventas descubiertas, reportes y préstamos bursátiles, aunque no cuenta con un marco conceptual unificado de cuentas de margen que facilite operaciones de apalancamiento estructuradas.

Tabla 17. Comparación de la regulación sobre cuentas de margen en jurisdicciones de referencia en ALC

| Jurisdicción | Definición | Valores elegibles | Margen exigido | Recursos dinerarios por margen |
|--------------|------------|-------------------|----------------|--------------------------------|
|--------------|------------|-------------------|----------------|--------------------------------|

³³ <https://www.ecfr.gov/current/title-12/chapter-II/subchapter-A/part-220/section-220.12>

³⁴ <https://www.finra.org/rules-guidance/rulebooks/finra-rules/4210>

³⁵ <https://www.finra.org/rules-guidance/guidance/interps-4210>



| | | | | |
|--------|--|---|---|--|
| Brasil | No existe marco específico en acciones al contado. CVM regula uso de derivativos y apalancamiento en fondos. | No aplicable para cuentas de margen. Fondos: valores elegibles según política de inversión y límites de Resolución 175. | Fondos: Res. 175 establece máximos de utilización de margen bruto para derivados. Métrica RCF según parámetros de Cámara B3. | Recursos de margen en cámara B3. Fondos deben mantener liquidez adecuada. Administrador responsable de controles de liquidez. |
| Chile | No existe regulación específica para operaciones al contado. Marco de garantías para operaciones a plazo regulado por bolsa. | | Manual de Garantías de BEC establece garantías mediante metodología VaR o porcentaje fijo. | Garantías pueden constituirse en dinero efectivo, boleta bancaria, póliza de seguros, prenda sobre acciones o valores de oferta pública. |
| Perú | No existe marco normativo específico. Regulación de garantías para ventas descubiertas y operaciones de reporte. | | Garantía mínima 50% del importe de operación para ventas descubiertas. Valorización según criterios de BVL para margen en reportes/préstamos. | Garantías deben constituirse con activos entregables como margen en reportes/préstamos. Intermediario mantiene registro y documentación sustentatoria. |

Fuente: elaboración propia.

Brasil

Esta jurisdicción no cuenta con una regulación específica para las cuentas de margen en operaciones de renta variable al contado. La CVM supervisa el mercado a través de la Resolución CVM 175/2022, que regula los fondos de inversión y establece límites de apalancamiento mediante el concepto de utilización de margen bruta³⁶.

³⁶<https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/resolucoes/anexos/100/resol175consolid.pdf>



El Oficio Circular CVM/SIN 10/2023 incorporó la métrica de Riesgo de Capital del Fondo (RCF), que se calcula con base en los principios y parámetros de la Cámara de Compensación B3 para definir el margen necesario. Esta métrica facilita la supervisión del nivel real de apalancamiento de los fondos y reemplaza la idea tradicional de margen por una medida más precisa de la exposición al riesgo de mercado³⁷.

Chile

La Ley 18.045 del Mercado de Valores no define un marco específico para las cuentas de margen en relación con el apalancamiento en bolsa. El artículo 29 de dicha ley otorga a la CMF la facultad de establecer márgenes de endeudamiento, condiciones de colocación y requisitos de liquidez, y solvencia patrimonial para los intermediarios. El siguiente artículo fija la cuantía inicial de la garantía que los corredores de bolsa deben proporcionar, aunque la CMF puede exigir garantías superiores. Estas garantías pueden ser en dinero efectivo, boletas bancarias, pólizas de seguro o prendas sobre acciones³⁸.

El Manual de Garantías de Operaciones a Plazo de la Bolsa Electrónica de Chile (BEC) especifica que las garantías se calculan mediante la metodología de Valor en Riesgo (VaR) o un porcentaje fijo, según el instrumento. Este cálculo considera la presencia bursátil, los montos transados y las variaciones de precios. Asimismo, este método confiere a la bolsa la responsabilidad de definir las garantías de forma técnica³⁹.

Perú

La Ley del Mercado de Valores (Decreto Supremo 020-2023-EF) no incluye una regulación específica sobre cuentas de margen. La normativa vigente solo establece requisitos de garantías para ventas descubiertas y operaciones de reporte⁴⁰. La Resolución SMV 006-2024-SMV/01 indica que las ventas detectadas deben contar con una garantía mínima del 50% del monto de la operación. Esta garantía debe ser respaldada por activos entregables, como el margen en operaciones de reporte y el préstamo bursátil, según los criterios de valorización de la Bolsa de Valores de Lima (BVL)⁴¹.

Justificación

La propuesta de modificación de la normativa colombiana sobre cuentas de margen introduce un mecanismo dinámico para determinar qué valores son elegibles, delegando esta decisión en las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte (CRCC) y en los sistemas

³⁷<https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/2023/area-tecnica-divulga-nova-metrica-de-riesgo-de-capital-do-fundo>

³⁸https://www.crmfchile.cl/portal/principal/613/articles-806_doc_pdf.pdf

³⁹http://publish.bolchile.cl/media/recursos/normativas/manuales/MANUAL_GARANTIAS_OP_PLAZO_2023.pdf

⁴⁰https://www.smv.gob.pe/ServicioConsultaNormas/frm_SIL_Detallev1.aspx?data=03594E81B8A57B9B3F92D335A4AB78E14A885E036D25BAFEF897A28878DE

⁴¹https://www.smv.gob.pe/ServicioConsultaNormas/frm_SIL_Detallev1.aspx?data=9DE2B2C2B6C2CF04D1F5FE2E42E57870DB11F02FF16A2B0172B9A61DBDD3



de compensación y liquidación, mediante modelos de riesgo. Esta innovación regulatoria busca superar la rigidez del sistema actual, permitiendo ajustes rápidos ante cambios en las condiciones de liquidez del mercado.

La figura de las cuentas de margen constituye un mecanismo ampliamente utilizado en mercados desarrollados para potenciar la eficiencia asignativa del capital, mejorar la formación de precios y dinamizar la actividad transaccional. Su adecuado funcionamiento permite que los inversionistas operen posiciones apalancadas dentro de un régimen prudencial, sujeto a requerimientos de margen, gestión de riesgo y supervisión efectiva. Este tipo de operaciones es esencial para fomentar estrategias sofisticadas de inversión, arbitraje y cobertura, que elevan la calidad y competitividad del mercado local.

En particular, la norma reconoce que la especulación informada y regulada es un componente necesario para el buen funcionamiento del mercado de valores y es una forma legítima y segura de otorgar liquidez a las especies inscritas en bolsas de valores y sistemas de negociación de valores. Las estrategias de especulación cumplen un rol económico fundamental al asumir riesgos que otros agentes buscan transferir, aportando liquidez, velocidad de reacción y capacidad de absorción ante desequilibrios temporales entre oferta y demanda. Al facilitar la participación de agentes con perfiles de riesgo diversos, se reduce la volatilidad, se pueden estrechar los diferenciales de compra y venta y se consolida una formación de precios más eficiente y alineada con la información disponible.

Así mismo, el análisis comparativo con siete jurisdicciones de referencia muestra que Colombia utiliza un modelo híbrido que combina aspectos de supervisión prudencial europeos con una mayor flexibilidad operativa, lo que la convierte en una jurisdicción líder en la delegación dinámica de criterios de elegibilidad para infraestructuras de mercado.



3. Alternativas regulatorias

En las secciones previas, se destacó la importancia de este documento técnico que acompaña el proyecto de decreto en el mercado financiero y en el marco regulatorio vigente. La principal problemática es la necesidad de fortalecer y profundizar el mercado de valores colombiano, enfocándose en mejorar el acceso y la competitividad de productos, servicios e infraestructuras. A continuación, se presentan dos opciones regulatorias: mantener la normativa existente o actualizar el marco regulatorio.

3.1 Mantener las normas actuales

Continuar con el estado actual a nivel regulatorio aumentaría las consecuencias de la problemática existente en los frentes tratados en la sección 2:

1. No es posible implementar un esquema de préstamo recurrente de valores con garantías TTV OTC sin un sistema habilitado.
2. Los inversionistas extranjeros muestran reticencias debido a la falta de certeza sobre la fecha de pago de los dividendos.
3. El momento del pago del dividendo equivalente desincentiva el uso de TTV y el préstamo recurrente de valores.
4. Los custodios no pueden administrar préstamos recurrentes de valores sobre títulos listados en los sistemas de cotización de valores del extranjero, generando asimetrías con otros actores.
5. Pérdida de competitividad internacional debido a que los administradores y gestores de los FIC en Colombia no pueden administrar fondos constituidos en el exterior.
6. Menor profundidad del mercado, menos incentivos para la inversión internacional y restricciones en la gestión de riesgos, ya que no se permite la negociación de derivados no estandarizados en los sistemas de negociación de valores entre residentes y agentes extranjeros.
7. Falta de diversificación de los participantes en las bolsas de bienes y productos para incluir a las entidades vigiladas por la SFC.
8. Interpretaciones diferenciadas entre agentes sobre las cuentas del patrimonio para SCB agropecuarias.
9. Inexistencia de un mecanismo eficiente y dinámico para la venta de títulos de renta variable por lotes o en masa.
10. No hay posibilidad de tener contrapartes ni compensar y liquidar operaciones provenientes del extranjero.
11. El mercado accionario depende de las SCB inscritas en el RNAMV para darle liquidez al mercado de valores colombiano.
12. Imposibilidad de especulación en las cuentas de margen.



3.2 Propuestas de modificación de las normas vigentes:

De este modo, para seguir fortaleciendo y profundizando el mercado de valores colombiano, abordamos estas problemáticas relacionadas con el acceso y la competitividad de los productos, servicios e infraestructuras del mercado con las siguientes propuestas:

1. Actualización del esquema de garantías para las operaciones OTC de las TTV
2. Nuevo esquema para el pago de dividendos de emisores de valores, diseñado para alinearse con estándares internacionales.
3. Cambio en la fecha de pago del dividendo equivalente en operaciones TTV para que pueda coincidir con la fecha de cumplimiento.
4. Los valores objeto de programas de préstamo recurrente: se amplían a las especies listadas en los sistemas de cotización de valores extranjeros utilizados por los custodios de valores.
5. Los administradores de los FIC podrán realizar actividades de gestión y administración en fondos establecidos y distribuidos en el extranjero, siempre que cumplan con los requisitos legales de la jurisdicción donde operan.
6. Crear un marco regulatorio que facilite la negociación de derivados no estandarizados en los sistemas de negociación de valores, permitiendo que residentes y agentes extranjeros negocien en el mismo entorno.
7. Ampliar la participación en las bolsas de bienes y productos para incluir a las entidades reguladas por la SFC.
8. Cuentas del patrimonio para los miembros de la bolsa de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales y otros commodities.
9. Creación de la operación especial para la venta de valores para la venta de títulos de renta variable por lotes o en masa.
10. Garantías, constitución de contraparte, compensación y liquidación de operaciones originadas en el extranjero y acuerdos de interoperabilidad entre cámaras de riesgo central de contraparte.
11. Intermediarios de valores del extranjero que aumenten la liquidez del mercado local.
12. Hacer que el mecanismo de elegibilidad de los valores para las cuentas de margen sea dinámico, otorgándole a la CRCC y a los sistemas de compensación y liquidación la posibilidad de dictaminar las especies elegibles y su margen, de conformidad con un modelo de riesgos.

A continuación, se desarrollan las propuestas de modificación normativa:

3.2.1 Operaciones del mercado monetario, garantías y mercado mostrador

El desarrollo del mercado de valores colombiano ha requerido la actualización permanente de su marco regulatorio, con el fin de fortalecer la gestión de riesgos y la liquidez entre los diferentes sistemas de negociación, registro, compensación y liquidación. En este contexto, las operaciones de reporto o repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores (TTV's OTC) constituyen instrumentos esenciales para la gestión de liquidez tanto en valores



como en dinero, la cobertura de posiciones y la eficiencia del mercado secundario de valores.

No obstante, el régimen actual, contenido en el Título 36, Parte 2, Libro 3 del Decreto 2555 de 2010, presenta limitaciones en cuanto a la definición de activos admisibles como garantía y la determinación de los valores susceptibles de ser objeto de dichas operaciones, lo cual ha restringido el dinamismo y la profundización del mercado. También es de resaltar que el régimen actual de garantías admisibles para estas operaciones no se acompaña con los estándares actuales e internacionales, por lo que es del resorte de la URF actualizar este régimen.

En su redacción actual, el artículo 2.36.3.2.3 establece un marco limitado de activos admisibles como garantías, enfocado principalmente en títulos de deuda pública (TES) y otros instrumentos de renta fija local. Sin embargo, la evolución del mercado, incluyendo el aumento en la participación de inversionistas institucionales y extranjeros, así como la internacionalización de los portafolios y la expansión de instrumentos como los ETF (fondos bursátiles) ha evidenciado la necesidad de ampliar el espectro de activos elegibles, siempre bajo estrictos criterios prudenciales.

De manera similar, el artículo 2.36.3.4.2 establece la responsabilidad de las bolsas y sistemas de negociación para definir metodologías de elegibilidad de valores objeto de TTV's. Lo anterior, sin mencionar que las cámaras de riesgo central de contraparte hoy en día son, en últimas, las encargadas de determinar la elegibilidad de los valores objeto de las operaciones del mercado monetario.

En este aparte, el presente proyecto de decreto tiene por objeto modernizar el régimen de garantías y valores admisibles en operaciones de reporto, simultáneas y TTV's OTC, con el fin de ampliar el rango de activos elegibles como garantías, incorporando valores representativos de renta variable (acciones, ETF), instrumentos del exterior y deuda soberana extranjera con grado de inversión, así como las divisas, de conformidad con el régimen cambiario.

De esta forma se refuerza la capacidad de movilización de garantías y colaterales en los mercados locales e internacionales, contribuyendo a la integración financiera con agentes del exterior y a la reducción del riesgo sistémico.

Particularmente, el proyecto amplía y actualiza la lista de activos admisibles como garantías en operaciones de reporto, simultáneas y TTV's OTC, de la siguiente manera:

- Se mantienen los títulos de tesorería TES como activo principal de referencia.
- Se mantienen las acciones y participaciones en fondos bursátiles (ETF), sujetas a criterios de elegibilidad y liquidez definidos por las bolsas y sistemas de negociación.
- Se autoriza la utilización de dinero y divisas, conforme al régimen cambiario vigente.



- Se adicionan valores del exterior (Ej. *Securities*, ADR, GDR, CDR) y deuda soberana extranjera con grado de inversión, reconociendo la integración de mercados y la operatividad transfronteriza.
- Se mantienen los de títulos de renta fija privados que cumplan con criterios de riesgo de crédito, liquidez y mercado definidos por las infraestructuras.
- Se mantiene la facultad de la Superintendencia Financiera para reconocer nuevos activos o instruir sobre su tratamiento, garantizando flexibilidad regulatoria.

Las modificaciones propuestas contribuyen a fortalecer la estabilidad financiera, al ampliar el universo de garantías líquidas y diversificadas, así como a las inversiones de extranjeros, facilitando el uso de divisas y activos foráneos bajo custodia y supervisión reconocida.

Con esto, se pretende aumentar la profundidad del mercado de repos, simultáneas y TTV's, al permitir una mayor rotación de activos y eficiencia en la asignación de liquidez, así como fomentar la competitividad y resiliencia de las infraestructuras de mercado, fortaleciendo su capacidad de gestión del riesgo.

Dentro de este frente de trabajo de las operaciones TTV, el presente proyecto de decreto tiene como finalidad actualizar y fortalecer el marco regulatorio aplicable a las operaciones de reporto o repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores en el mercado de valores colombiano, con el propósito de dotar al sistema financiero de instrumentos más flexibles y seguros para la gestión de liquidez, la mitigación del riesgo de contraparte y el desarrollo de operaciones en el mercado mostrador bajo estándares prudenciales. Las modificaciones introducidas en los artículos 2.36.3.5.1 y 2.36.3.5.2, responden a la necesidad de adaptar la regulación a las prácticas internacionales y al funcionamiento actual de las infraestructuras del mercado de valores.

En este sentido, se regulan las operaciones de reporto o repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores en el mercado OTC, estableciéndose que este tipo de operaciones podrán realizarse sobre valores inscritos en el RNVE, así como sobre valores extranjeros listados en sistemas de cotización de valores del extranjero. Este ajuste permite reconocer la dinámica actual del mercado mostrador, en el cual las operaciones bilaterales entre intermediarios financieros constituyen un componente relevante para la provisión de liquidez y la gestión de portafolios.

El artículo 2.36.3.5.2 establece las reglas aplicables a las garantías en operaciones OTC, otorgando flexibilidad a las partes para acordar y administrar directamente las garantías, o para delegar su constitución y gestión en sistemas de compensación o cámaras de riesgo central de contraparte. No obstante, se fija como límite que dichas garantías correspondan únicamente a los activos previstos en el artículo 2.36.3.2.3, para efectos de no crear un arbitraje regulatorio respecto a las garantías admisibles para las operaciones transaccionales y que las coberturas se determinen con base en políticas internas de gestión



de riesgo que identifiquen y mitiguen adecuadamente el riesgo de incumplimiento. De esta forma, se promueve un balance adecuado entre flexibilidad contractual y disciplina prudencial.

Ahora bien, el proyecto reafirma la aplicación de las disposiciones generales sobre riesgo de crédito, compensación y liquidación previstas en el Decreto 2555 de 2010, asegurando la coherencia regulatoria entre las operaciones realizadas en sistemas transaccionales y aquellas efectuadas en el mercado mostrador.

Esto contribuye a modernizar y alinear el régimen de garantías y operaciones de reporto, simultáneas y TTV's con las prácticas internacionales, ampliar el universo de activos admisibles y fortalecer la gestión del riesgo en las operaciones OTC, en beneficio de la eficiencia, la liquidez y la estabilidad del mercado de valores colombiano.

Esta regulación se complementa con la adición de un nuevo Título 9 al Libro 10, Parte 2 del Decreto 2555 de 2010, con el fin de establecer el marco normativo aplicable a los sistemas de registro de operaciones sobre acciones y bonos obligatoriamente convertibles en acciones inscritas en bolsas de valores. Con esta medida, se busca consolidar un esquema regulatorio que brinde mayor transparencia, trazabilidad y control sobre las operaciones realizadas en el mercado OTC, particularmente aquellas que involucren instrumentos de renta variable y bonos convertibles, cuya negociación requiere un tratamiento especializado en materia de registro, compensación y liquidación.

En la actualidad, las operaciones de reporto, simultáneas y de transferencia temporal de valores sobre acciones o bonos convertibles inscritas en bolsa que se realizan fuera de los sistemas centralizados, carecen de un marco normativo integral que regule de manera específica el registro y supervisión de dichas transacciones, sino por el contrario se encuentran a nivel de los reglamentos de operación de las bolsas de valores. Esta situación ha generado asimetrías frente a los sistemas de registro de operaciones sobre valores distintos a acciones y bonos obligatoriamente convertibles en acciones. De allí surge la necesidad de crear un título independiente que defina con precisión las condiciones operativas y de supervisión de los sistemas de registro administrados por las bolsas de valores.

En consecuencia, el nuevo artículo 2.10.9.1.1 introduce una definición normativa de los sistemas de registro de operaciones sobre acciones y bonos obligatoriamente convertibles en secciones, precisando que estos son mecanismos administrados por las bolsas de valores autorizadas por la Superintendencia Financiera de Colombia, cuyo objeto será recibir y registrar la información de las operaciones que se celebren en el mercado mostrador. El reconocimiento de estas plataformas como sistemas de registro oficiales permitirá fortalecer los procesos de supervisión, mitigación de riesgos operativos y verificación del cumplimiento de las reglas de conducta de los intermediarios y permitir el desarrollo de los procesos de compensación y liquidación.



El artículo 2.10.9.1.2 establece la obligación de registro de todas las operaciones realizadas en el mercado mostrador, determinando que dicho registro constituye un requisito indispensable para que las operaciones puedan ser compensadas y liquidadas. Con ello, se refuerza la función de los sistemas de registro como mecanismos de control ex ante, garantizando que ninguna operación sobre acciones o bonos convertibles quede fuera del marco de supervisión o se liquide por fuera de los canales formales.

De manera complementaria, el artículo 2.10.9.1.3 regula el registro de operaciones cuando participen contrapartes no miembros de los sistemas de registro, disponiendo que la obligación de efectuar el registro recaerá en el miembro que intervenga en la operación. Asimismo, se establece que, cuando las operaciones se realicen por intermediarios de valores actuando en desarrollo de contratos de corretaje, el registro deberá ser efectuado por dichos intermediarios. Esta disposición busca asegurar la integridad del proceso y la trazabilidad de la información, aun cuando intervengan actores que no formen parte directa de los sistemas de registro administrados por las bolsas.

El artículo 2.10.9.1.4 refuerza la obligación de registrar oportunamente las operaciones, en concordancia con lo previsto en el artículo 7.4.1.1.6 del Decreto 2555 de 2010, al disponer que los plazos y condiciones del registro serán definidos por la Superintendencia Financiera de Colombia. La omisión de esta obligación se considera una conducta contraria a la integridad del mercado, conforme al literal b) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005. Con ello se introduce un incentivo regulatorio directo al cumplimiento, en aras de preservar la transparencia, equidad y disciplina de mercado.

Por su parte, el artículo 2.10.9.1.5 amplía el alcance de los valores objeto de registro, al incluir no solo las acciones y bonos convertibles en acciones inscritas en el RNVE sino también los valores extranjeros listados en los sistemas de cotización de valores del extranjero. Esta disposición reconoce la necesidad de contar con mecanismos que permitan registrar operaciones sobre acciones, bonos obligatoriamente convertibles en acciones y valores extranjeros de manera transparente y supervisada.

El artículo 2.10.9.1.6 define las modalidades de operaciones que pueden registrarse en estos sistemas, comprendiendo las operaciones de reporto o repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores, así como otras modalidades que autorice la Superintendencia Financiera de Colombia. Esta disposición introduce un marco de flexibilidad que permitirá adaptar los sistemas de registro a nuevas prácticas de mercado o a la aparición de productos financieros con características análogas, garantizando al mismo tiempo un entorno de control regulatorio adecuado.

Así mismo, el artículo 2.10.9.1.7 establece que todas las operaciones registradas en estos sistemas deberán ser compensadas y liquidadas bajo el mecanismo de entrega contra pago (DVP), en sistemas de compensación y liquidación o cámaras de riesgo central de contraparte autorizadas. Se exceptúan únicamente aquellas operaciones que, por su naturaleza o características, cuenten con una exención específica aprobada por la Superintendencia Financiera, como las operaciones especiales u otras por fuera de bolsa.



Con ello, se asegura la integridad del proceso post-negociación, se reduce el riesgo de contraparte y se refuerza la coherencia entre la infraestructura de registro, compensación y liquidación.

Finalmente, la propuesta busca extender al mercado mostrador las mismas condiciones que actualmente aplican a las operaciones de reporto o repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores realizadas en sistemas organizados, con una diferencia fundamental que es permitir que las partes definan libremente la duración de sus operaciones por tratarse de operaciones realizadas a la medida en el mercado mostrador.

3.2.2 Pago de dividendos emisores de valores

Para cerrar las brechas con estándares internacionales y disminuir los efectos negativos de los desafíos operativos en las conciliaciones de pagos, se propone incorporar un mecanismo regulatorio en la Parte 2, Libro 23, Título I, con las siguientes características:

La modificación del artículo 2.23.1.1.4 busca que las sociedades emisoras de acciones inscritas en el RNVE tengan en cuenta lo establecido en los reglamentos de funcionamiento de los depósitos centralizados de valores.

Por otra parte, el artículo 2.23.1.1.5 complementa la modificación anterior para realizar los ajustes a los estándares internacionales.

El periodo ex dividendo, internacionalmente *ex-date*, es la fecha a partir de la cual la acción continúa negociándose, y en la cual las compras dejan de incluir el derecho al dividendo. La fecha de registro (*record date*), es aquella en donde los depósitos centralizados de valores determinan los accionistas que tienen derecho al pago del dividendo. Finalmente, la fecha de pago (*pay date*), es aquella en la que se produce el pago de los dividendos.

Por lo tanto, los reglamentos de los depósitos centralizados de valores definirán los tiempos específicos para cada fecha, incluyendo los detalles del proceso de cobro y pago. Estos ajustes ayudarán a que el mercado colombiano adopte un modelo de pago de dividendos con estándares internacionales y a superar los desafíos operativos para conciliar la información de pagos entre los emisores y los depósitos centralizados, permitiendo que los dividendos se giren en la misma fecha.

3.2.3 Pago de dividendo equivalente de emisores de valores en operaciones TTV y repo

Se propone modificar los artículos 2.36.3.1.1 y 2.36.3.1.3 del Decreto 2555 de 2010, que regulan las características y condiciones de las operaciones repo y TTV. El objetivo es dar mayor flexibilidad a las partes que participan en este tipo de operaciones, especialmente en lo relacionado con el manejo de los pagos derivados de los valores comprometidos durante su vigencia.



En términos prácticos, se busca permitir que las partes puedan acordar libremente cómo y cuándo se harán los pagos por amortizaciones, rendimientos o dividendos generados por los valores objeto de la operación. Así, podrían decidir si esos pagos se trasladan en el momento en que se decretan o sean exigibles, o si prefieren que se restituyan al cierre o liquidación de la operación. En este último caso, dichos pagos se entenderían incorporados dentro del valor total pactado, es decir, como parte del precio final de la operación.

Con esta modificación se reconoce expresamente que los pagos asociados a los valores comprometidos hacen parte integral de la operación repo o TTV, tanto desde el punto de vista económico como jurídico. De esta forma, se busca eliminar las ambigüedades actuales sobre su tratamiento y ofrecer mayor seguridad y coherencia en la aplicación de la norma.

La necesidad de este ajuste surge porque el marco actual no prevé de manera explícita la posibilidad de pactar distintos momentos para la restitución de esos flujos. Esto ha generado en la práctica dudas operativas, contables y tributarias para los participantes del mercado.

Esta mayor flexibilidad contribuye a que las operaciones reflejen de manera más precisa las necesidades de liquidez y gestión de riesgo de los agentes del mercado, sin modificar su naturaleza económica ni jurídica.

Finalmente, la modificación también aporta claridad en materia tributaria y contable, al reconocer que los pagos por rendimientos o dividendos hacen parte del valor de la operación. Esto facilita una aplicación coherente con lo previsto en el Estatuto Tributario, reduce el riesgo de interpretaciones, evita la doble imposición y promueve una mayor transparencia en la valoración y registro de las operaciones.

3.2.4 Valores objeto de programas de préstamo recurrente de valores

Con el propósito de evitar asimetrías regulatorias, para el préstamo recurrente de valores se extiende la habilitación para que no solo las sociedades comisionistas de bolsa puedan hacerlo, sino que también lo puedan realizar los custodios de valores. Esta iniciativa busca facilitar el acceso de otros actores al mercado de valores y fortalecer las infraestructuras y la unificación del tipo de valores aceptados en dichos programas.

En tal sentido, se propone la modificación del numeral 7 del artículo 2.37.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010 de tal manera que se habite a los custodios de valores para administrar programas de préstamo recurrente de valores inscritos en el RNVE, así como los valores extranjeros listados en sistemas de cotización de valores del extranjero. Sumado a esto, para los préstamos recurrentes de valores, se incluye que los custodios de valores deberán cumplir con las condiciones regulatorias para el desarrollo de dichos programas, con las mismas obligaciones que actualmente tienen las sociedades comisionistas de bolsa en los préstamos recurrentes de valores por cuenta de terceros y con las prohibiciones ya establecidas.



3.2.5 Gestión y administración de fondos constituidos en el extranjero

Frente a este punto, el proyecto de decreto propone autorizar que las actividades de administración y gestión de fondos podrán ser desarrolladas por los administradores de fondos de inversión colectiva domiciliados en Colombia respecto de fondos constituidos en jurisdicciones extranjeras, siempre que dichas actividades se realicen conforme a la regulación vigente en la jurisdicción de constitución del fondo.

En este sentido, se considerarán fondos de inversión del exterior los vehículos de inversión colectiva, cualquiera sea su estructura jurídica o denominación, que operen en jurisdicciones distintas de Colombia, que cuenten con autorización previa y expresa de una autoridad de supervisión competente, bajo el régimen legal aplicable en la respectiva jurisdicción. Lo anterior estará sujeto a que la autoridad de supervisión extranjera haya suscrito acuerdos o convenios de intercambio de información y protocolos de supervisión con la Superintendencia Financiera de Colombia.

La supervisión de los fondos de inversión constituidos en el exterior permanecerá a cargo de la autoridad de supervisión del país de origen del respectivo fondo y el ejercicio de la actividad de administración y gestión de fondos constituidos en el extranjero deberán limitarse estrictamente a lo permitido en la Parte 3 del presente decreto y no podrán exceder lo allí autorizado.

La incorporación de esta disposición busca dotar de mayor claridad y coherencia al marco normativo aplicable a las actividades de administración y gestión de fondos de inversión constituidos en el exterior, promoviendo al mismo tiempo la integración internacional del mercado financiero colombiano y el fortalecimiento de la industria local de gestión de activos.

En la práctica, los administradores de fondos de inversión colectiva colombianos han desarrollado capacidades técnicas y operativas comparables con las de gestores internacionales. Sin embargo, la falta de una disposición expresa que habilite la administración o gestión de fondos constituidos en el extranjero ha limitado su posibilidad de participar en estructuras internacionales, restringiendo el aprovechamiento de sinergias regionales y la atracción de capital extranjero bajo estándares adecuados.

La propuesta reconoce que los fondos constituidos en otras jurisdicciones se encuentran sujetos a la supervisión de las autoridades locales competentes, y que la coordinación entre estas y la Superintendencia Financiera de Colombia debe sustentarse en mecanismos formales de intercambio de información y cooperación. Este requisito es consistente con las prácticas internacionales promovidas por organismos como IOSCO, en materia de reconocimiento mutuo y supervisión transfronteriza, garantizando la transparencia, la protección al inversionista y la prevención de riesgos de arbitraje regulatorio.

Por último, la delimitación expresa de que las operaciones se circunscriban a lo permitido por la Parte 3 del decreto garantiza la coherencia interna del régimen financiero y evita



interpretaciones extensivas que puedan desbordar el objeto social autorizado a los administradores de fondos locales. Con ello se preserva la integridad del mercado de valores y se promueve un desarrollo ordenado del mercado, bajo parámetros de gestión prudencial y control efectivo por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia.

3.2.6 Derivados del mercado mostrador con subyacente diferente a divisas

El proyecto de decreto introduce una serie de modificaciones y adiciones al Libro 15 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010, orientadas a actualizar el marco normativo aplicable a los sistemas de negociación y de registro de operaciones sobre valores.

En primer lugar, se modifica el artículo 2.15.1.1.1 con el fin de precisar el ámbito de aplicación, estableciendo expresamente que las disposiciones contenidas en dichos Títulos regulan la administración, funcionamiento y utilización de los sistemas de negociación y de registro de operaciones sobre valores distintos de acciones, bonos obligatoriamente convertibles en acciones e instrumentos financieros derivados o productos estructurados cuyo subyacente sean diferentes divisas, acciones o valores de renta variable inscritos en bolsa. Esta modificación permite que en los sistemas administrados se puedan exponer ofertas de compra y venta en las infraestructuras electrónicas, de voz o mixta, de instrumentos financieros derivados o productos estructurados cuyo subyacente sean diferentes divisas.

En concordancia con lo anterior, el nuevo texto del artículo 2.15.1.1.4 aclara que podrán celebrarse o registrarse operaciones en los sistemas sobre instrumentos financieros derivados y los productos estructurados diferentes de divisas. Con esta modificación se busca reforzar la coherencia entre los tipos de valores e instrumentos que pueden negociarse en cada sistema y las características propias de los mercados que los administran, diferenciando con claridad el tratamiento aplicable a los derivados con subyacente divisas que se negocian en los sistemas de negociación de divisas y aquellos que corresponden al ámbito de los valores.

Por otra parte, se modifica el párrafo del artículo 2.15.1.3.2 para permitir la participación de agentes del exterior en los sistemas de negociación y de registro de valores, siempre que cuenten con autorización de la Junta Directiva del Banco de la República. No obstante, su intervención se limita exclusivamente a operaciones sobre instrumentos financieros derivados y productos estructurados distintos de divisas, en línea con las disposiciones modificadas.

Asimismo, se modifica el literal b) del artículo 2.15.1.5.3 con el propósito de ajustar la referencia a los instrumentos que deben ser objeto de identificación dentro de los sistemas, incorporando de manera expresa los derivados y productos estructurados distintos de divisas. Esta actualización armoniza la terminología con las modificaciones introducidas en los artículos anteriores y asegura consistencia normativa en la identificación y clasificación de los instrumentos negociados o registrados.



De la misma manera, se adiciona el artículo 2.15.3.1.5, que establece la obligación de registrar las operaciones realizadas en el mercado mostrador (OTC) sobre instrumentos financieros derivados y productos estructurados diferentes de divisas, de conformidad con lo previsto en el artículo 2.35.1.6.1 del mismo decreto. El registro de dichas operaciones deberá efectuarse según las instrucciones que imparte la Superintendencia Financiera de Colombia, y las operaciones registradas gozarán de la protección prevista en el artículo 74 de la Ley 1328 de 2009, sin perjuicio de la forma en que sean compensadas y liquidadas. Esta medida fortalece la transparencia y la trazabilidad de las operaciones realizadas en el mercado mostrador, al tiempo que otorga mayor certeza jurídica a las contrapartes.

En el plano operativo, la implementación de esta reforma se soporta en la infraestructura tecnológica ya existente en los sistemas de negociación autorizados. Este esquema asegura la trazabilidad de las operaciones y la adecuada gestión del riesgo, incorporando tecnologías de voz o híbridas para la realización de posturas de compra y venta de derivados a la medida entre los distintos participantes del sistema que pueden ser locales o extranjeros.

Finalmente, es del caso señalar que las operaciones realizadas sobre instrumentos financieros derivados y productos estructurados diferentes a divisas, cuando se ejecutan o cierran utilizando infraestructuras electrónicas, de voz o mixtas, forman parte del mercado mostrador (OTC). En este contexto, dichas operaciones, pese a aprovechar las eficiencias operativas, tecnológicas y de comunicación que ofrecen estos sistemas, conservan su naturaleza jurídica de transacciones bilaterales, realizadas a la medida o extrabursátiles. En consecuencia, les resultan plenamente aplicables las disposiciones que regulan el funcionamiento, registro, compensación y liquidación de las operaciones efectuadas en el mercado mostrador, conforme a lo previsto en el Decreto 2555 de 2010 y en las normas complementarias expedidas por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Esta precisión resulta relevante para reforzar la seguridad jurídica de este tipo de operaciones en el OTC, al garantizar que los avances tecnológicos en los mecanismos de negociación, como son los sistemas electrónicos de voz o mixtos, no alteren la naturaleza del mercado ni las obligaciones asociadas a la adecuada gestión de riesgos, el cumplimiento de los deberes de registro y la observancia de los estándares de conducta de mercado.

3.2.7. Participantes en las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales y otros commodities

El propósito es modificar el libro 1, parte 2, del Decreto 2555 de 2010 para habilitar la figura de participantes afiliados, de manera que entidades vigiladas por la SFC (como establecimientos de crédito, fiduciarias, sociedades comisionistas de bolsas de valores, administradores de fondos de inversión colectiva según su régimen legal) puedan acceder directamente a los mercados administrados por las bolsas de productos agropecuarios, agroindustriales y otros commodities.

Esta modificación elimina obstáculos de entrada y disminuye los costos de intermediación, facilita el acceso directo a los mercados gestionados por las bolsas de productos



agropecuarios, agroindustriales y otros commodities a actores clave, fortalece la liquidez, la eficiencia y la profundidad del mercado, y mejora el acceso a mecanismos alternativos de financiamiento, especialmente para productores agroindustriales y las PYME.

De esta manera, se diversifican los participantes en las bolsas de bienes y productos para incluir a las entidades vigiladas por la SFC. La actualización regulatoria consiste en modificar los artículos 2.11.1.1.3 y siguientes para incluir a los afiliados, como una categoría de entidades habitadas para acceder a los sistemas de las bolsas agropecuarias, diferentes de los miembros. Se entenderá por miembros a las sociedades comisionistas de bolsa agropecuaria y por afiliados a las entidades vigiladas por la SFC, que según régimen legal y operaciones autorizadas puedan acceder a uno u otro mercado administrado por las bolsas de productos agropecuarios, agroindustriales y otros commodities.

3.2.8. Cuentas del patrimonio para las sociedades comisionistas de bolsa agropecuarias y otros productos

Actualmente, los requisitos de capital y patrimonio para los miembros de las bolsas de productos están definidos en el Decreto 573 de 2002. Aunque esta norma fue adecuada en su momento, la realidad actual del mercado y las exigencias prudenciales del sistema colombiano justifican una actualización respecto de la nomenclatura de las cuentas que lo componen.

De acuerdo con esa norma, el monto mínimo de capital o de aportes sociales estará conformado por la suma del capital o aportes pagados, la reserva legal, la prima en colocación de acciones, las utilidades del ejercicio, y las utilidades de ejercicios anteriores, siempre que la entidad no registre pérdidas acumuladas o del ejercicio, caso en el cual deberá deducirlas. Este esquema permite reflejar de forma más precisa la solidez patrimonial real de los participantes del mercado, garantizando que los recursos contabilizados como capital sean efectivamente disponibles para respaldar su actividad.

3.2.9 Operación especial para la venta de valores de renta variable

El propósito de incorporar el Título 9 “Operación Especial para la Venta de Valores” al Decreto 2555 de 2010 es dotar al mercado colombiano de un marco claro y moderno para llevar a cabo procesos de venta o enajenación de acciones, bonos convertibles y, en general, valores de renta variable. Con esta iniciativa, se busca que las bolsas de valores puedan administrar sistemas más eficientes, transparentes y equitativos que faciliten la formación de precios y promuevan la participación ordenada de los inversionistas.

La propuesta establece los elementos esenciales que deben observarse en estas operaciones: desde los principios básicos hasta la forma en que se debe informar al mercado, los mecanismos de adjudicación y la publicación de los resultados. Todo ello con el objetivo de ofrecer mayor claridad, trazabilidad y confianza a los inversionistas y participantes del sistema.



Además, la norma permite que el pago de los valores pueda realizarse no solo en pesos colombianos, sino también en divisas o incluso en otros valores, en línea con la evolución de las operaciones transfronterizas y la necesidad de ofrecer mayor flexibilidad en los procesos de liquidación. De esta forma, se reconoce que los mercados actuales son cada vez más dinámicos y globales, y que la regulación debe adaptarse a esa realidad.

Otro aspecto clave de la propuesta es la incorporación de diferentes metodologías de formación de precios como subastas electrónicas, asignaciones a prorrata o ventas por lotes que reflejan prácticas internacionales consolidadas y permiten que los precios se descubran de forma más justa y eficiente. Estos mecanismos promueven la competencia, reducen la posibilidad de arbitrariedades y fortalecen la confianza de los inversionistas en los resultados de cada proceso.

El texto también enfatiza tres principios fundamentales: transparencia, liquidez y trato equitativo. Con ellos se busca asegurar que todos los interesados tengan acceso a la misma información y a las mismas oportunidades para participar, evitando cualquier tipo de preferencia o ventaja injustificada. Son principios que se alinean con los estándares internacionales promovidos por la IOSCO y que constituyen la base de un mercado confiable y competitivo.

Finalmente, la obligación de publicar los resultados de las operaciones y de informar al público sobre sus condiciones refuerza el compromiso con la rendición de cuentas y la información oportuna. A su vez, la posibilidad de que las bolsas detallen los aspectos operativos mediante circulares o reglamentos internos garantiza que la regulación mantenga su flexibilidad sin perder coherencia con el marco general.

3.2.10 Garantías; constitución de contraparte, compensación y liquidación de operaciones originadas en el extranjero y acuerdos de interoperabilidad entre cámaras de riesgo central de contraparte

El proyecto de decreto introduce modificaciones relevantes al marco normativo aplicable a las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte, con el propósito de fortalecer su función como infraestructura del mercado financiero respecto de operaciones aceptadas que no necesariamente se originan en los sistemas o en el OTC local.

En primer lugar, se amplía el ámbito operativo de las cámaras al modificar el párrafo del artículo 2.13.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010. Con esta modificación, se autoriza expresamente que las cámaras actúen como contraparte central tanto en operaciones realizadas en el mercado mostrador como en aquellas efectuadas en sistemas de negociación nacionales o extranjeros.

Además, se reconoce la posibilidad que las cámaras participen en otros mecanismos autorizados por sus reglamentos, incluyendo las operaciones aceptadas en el marco de



acuerdos de interoperabilidad. Esta ampliación refleja la evolución del mercado y permite mayor flexibilidad para operar en entornos transfronterizos, manteniendo la seguridad y eficiencia de las transacciones compensadas.

De igual manera, el decreto fortalece las disposiciones sobre garantías y recursos financieros mediante la modificación del literal i) del artículo 2.13.1.1.7. En este punto, se precisa el contenido mínimo que deben incorporar los reglamentos de las CRCC respecto de las garantías, márgenes y salvaguardas financieras. La nueva redacción incluye la referencia explícita a las garantías constituidas en el marco de acuerdos de interoperabilidad y exige que las cámaras mantengan recursos suficientes para cubrir, como mínimo, el incumplimiento de la contraparte con la mayor exposición bajo condiciones de mercado extremas pero posibles.

En tercer lugar, se sustituye integralmente el artículo 2.13.1.1.8, introduciendo un régimen más completo y moderno sobre las contrapartes que pueden vincularse a las cámaras de riesgo central de contraparte. El nuevo texto amplía el universo de participantes al incluir tanto entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia como intermediarios del exterior y cámaras extranjeras con las cuales existan acuerdos de interoperabilidad.

Por otra parte, el artículo 2.13.1.1.17 se reemplaza para unificar el régimen de garantías aplicable a las entidades que participan en las CRCC. En esta disposición se autoriza el esquema de garantías en el marco de los acuerdos de interoperabilidad, con el fin de respaldar operaciones cuya compensación y liquidación se realicen a través de este mecanismo.

Finalmente, el proyecto adiciona los artículos 2.13.1.1.18 y 2.13.1.1.19, que introducen un marco regulatorio específico para los acuerdos de interoperabilidad entre cámaras de riesgo central de contraparte. Estas disposiciones permiten que las CRCC locales celebren acuerdos con entidades del exterior que ejerzan funciones equivalentes, estableciendo que las cámaras foráneas asuman la calidad de contraparte frente a las nacionales. Los acuerdos deberán contener reglas claras sobre régimen jurídico y gobernanza, gestión de riesgos y garantías bilaterales, prohibición de mutualización de pérdidas, administración de cuentas ómnibus, gestión de incumplimientos y continuidad operativa. Asimismo, se dispone que la Superintendencia Financiera de Colombia deberá revisar y autorizar los textos y soportes técnicos de dichos acuerdos, garantizando su conformidad con los estándares prudenciales aplicables.

3.2.11 Intermediarios de valores del extranjero

En el proyecto de decreto se consideró oportuno actualizar el marco regulatorio de las bolsas de valores para permitir la participación de intermediarios del exterior en sus sistemas administrados, en armonía con las tendencias internacionales.



Para garantizar la integridad y estabilidad del sistema, la participación de estos intermediarios se condiciona al cumplimiento de requisitos prudenciales y de idoneidad en sus jurisdicciones de origen, tales como su inscripción en registros públicos y la supervisión por una autoridad reconocida por la SFC. Asimismo, se exige que las autoridades supervisoras de dichos países mantengan acuerdos de cooperación, intercambio de información y protocolos de supervisión con la SFC, de modo que se preserve la trazabilidad, transparencia y control de las operaciones ejecutadas desde el exterior.

Para este efecto, se adicionan los artículos 2.10.5.1.2 y 2.10.5.1.3 al Decreto 2555 de 2010, con el propósito de desarrollar el marco regulatorio aplicable a los miembros de las bolsas de valores en Colombia, estableciendo los criterios mínimos para su admisión, funcionamiento y supervisión.

El artículo 2.10.5.1.2 dispone que toda entidad interesada en adquirir la calidad de miembro de una bolsa de valores deberá obtener la autorización correspondiente, conforme a los requisitos y procedimientos definidos en el reglamento interno de cada bolsa. Esta disposición reconoce la facultad de las bolsas en la determinación de sus mecanismos de admisión, al tiempo que mantiene la supervisión general de la Superintendencia Financiera de Colombia. Con ello, se asegura que el acceso a los sistemas de negociación se reserve a entidades que cumplan condiciones de idoneidad y solvencia, fortaleciendo la integridad y estabilidad del mercado.

Por su parte, el artículo 2.10.5.1.3 detalla los requisitos para ser miembro de una bolsa de valores, los cuales buscan garantizar la capacidad técnica, operativa y administrativa de los participantes. Entre los requisitos más relevantes se destacan: (i) Ser una sociedad comisionista de bolsa inscrita en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores (RNAMV) o un intermediario extranjero debidamente autorizado en su jurisdicción y reconocido por la SFC, para este último se tiene por requisitos adicionales que cuente con inscripción vigente en un registro público de intermediarios autorizados o que sea miembro de una bolsa de valores o sistema de negociación de valores internacionalmente reconocido, a juicio de la Superintendencia Financiera de Colombia; (ii) Ser formalmente admitido como miembro por una bolsa vigilada; (iii) Aceptar expresamente los reglamentos, circulares e instructivos de la bolsa y de la SFC; (iv) Contar con infraestructura y recursos adecuados para la administración y control de riesgos; y (v) Participar en pruebas o programas implementados para verificar el correcto funcionamiento de los sistemas y planes de contingencia.

Adicionalmente, el artículo incorpora tres párrafos que precisan aspectos esenciales del régimen de cumplimiento y supervisión. El primero establece que los miembros, sus personas vinculadas y quienes operen a través de ellos no podrán alegar desconocimiento de la normativa aplicable, presumiéndose su aceptación plena de las reglas del mercado y de los reglamentos de la bolsa. El segundo párrafo impone a los intermediarios de valores del extranjero la obligación de estar sujetos a supervisión equivalente a la de la SFC, y de



existir acuerdos de cooperación e intercambio de información entre las autoridades competentes.

El tercer parágrafo requiere que las personas naturales vinculadas a dichos intermediarios extranjeros cuenten con certificación o acreditación vigente que las habilite para operar sobre valores, permitiendo además el reconocimiento de certificaciones equivalentes emitidas en el exterior, siempre que cumplan estándares técnicos y de idoneidad comparables con los nacionales.

Ahora bien, al incorporar el requisito de homologación de la oferta pública previsto en el Título 2 del Libro 23 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 tiene como finalidad reconocer las ofertas públicas de valores extranjeros emitidas en otras jurisdicciones, con el propósito de permitir su promoción entre los inversionistas autorizados en Colombia. De esta manera, se facilita que los intermediarios del mercado de valores puedan adquirir valores que hayan sido objeto de una oferta pública autorizada en el exterior, ampliando así las posibilidades de diversificación y acceso a instrumentos internacionales dentro del marco regulatorio colombiano.

No obstante, es importante resaltar que la Superintendencia Financiera de Colombia no ejerce funciones de supervisión directa sobre los valores o los emisores extranjeros reconocidos bajo este mecanismo, por lo que en el proyecto de decreto se estipula específicamente como un deber de las bolsas atender los requerimientos de información de las autoridades del extranjero donde fue emitido el valor.

Su intervención se limita al ámbito de sus competencias, particularmente en relación con el cumplimiento de los deberes y obligaciones de los intermediarios de valores y de los proveedores de infraestructura en el desarrollo de sus operaciones autorizadas, conforme a la normatividad vigente y las instrucciones aplicables. A lo anterior se complementa, que la dicha superintendencia debe contar con un acuerdo o convenios de intercambio de información y protocolos de supervisión que permita el intercambio de información y la supervisión coordinada de las actividades, para efectos de la supervisión cruzada.

Asimismo, las ofertas públicas autorizadas en el exterior que sean reconocidas conforme a este régimen no se entenderán inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) administrado por la SFC. Solo en el evento en que el emisor extranjero decida adelantar el proceso de inscripción en dicho registro y obtención de autorización para oferta pública ante la autoridad colombiana, en los términos del Decreto 2555, podrá considerarse dicha inscripción formal en el RNVE.

Por otra parte, el reconocimiento de la oferta pública del exterior tiene por efecto que los emisores de valores extranjeros que promuevan o coloquen ofertas públicas reconocidas en Colombia deberán garantizar un adecuado nivel de información y transparencia frente a los inversionistas. En particular, deberán informar: (i) los derechos y obligaciones asociados a los valores y los medios para ejercerlos bajo la legislación del país de origen; (ii) la



autoridad de supervisión competente respecto del emisor y los valores ofertados; (iii) los mecanismos para acceder a la información financiera, económica, contable, jurídica y administrativa del emisor, incluyendo la considerada relevante conforme al régimen de origen; y (iv) cualquier cambio que afecte los aspectos anteriores durante la vigencia de la emisión. Estas exigencias buscan salvaguardar los intereses de los inversionistas y mantener la integridad y transparencia del mercado colombiano frente a la participación de valores extranjeros.

Finalmente, el parágrafo segundo introduce una innovación significativa al permitir que las sociedades comisionistas de bolsa puedan realizar operaciones de intermediación en jurisdicciones distintas de Colombia, siempre que cumplan con la regulación aplicable en la jurisdicción extranjera, obtengan autorización previa y expresa de la autoridad de supervisión competente en dicho país y que esta mantenga acuerdos o convenios de intercambio de información y protocolos de supervisión con la Superintendencia Financiera de Colombia. Estas condiciones buscan atraer un mayor número de inversionistas a los mercados locales permitiendo que las entidades en mención realicen sus operaciones autorizadas en diferentes jurisdicciones.

3.2.12 Cuentas de margen

La propuesta de modificación normativa sobre las cuentas de margen fusiona la flexibilidad del mercado con medidas prudenciales. Este esquema, fundamentado en una delegación técnica organizada en infraestructuras de mercado, puede facilitar ajustes más rápidos y requisitos más proporcionales, aprovechando la capacidad técnica de la CRCC y la supervisión efectiva de la SFC.

En primer lugar, se modifica el artículo 2.33.1.1.1 para precisar la definición de cuentas de margen como contratos mediante los cuales los intermediarios pueden realizar operaciones de contado por cuenta de clientes inversionistas o inversionistas profesionales sin distinción alguna por montos superiores a los recursos aportados directamente por estos.

Así mismo, se ajusta el parágrafo segundo del mismo artículo para establecer que las operaciones con cuentas de margen podrán realizarse tanto en sistemas de negociación en bolsas de valores como en el mercado mostrador, siempre que se registren en sistemas autorizados.

En relación con los activos habilitados o autorizados para estas operaciones, se modifica el artículo 2.33.1.1.3, especificando que únicamente podrán emplearse valores inscritos en el RNVE y listados en bolsas de valores o sistemas de negociación de valores autorizados, otorgándole la facultad a las cámaras de riesgo central de contraparte y sistemas de compensación y liquidación de valores para definir los activos elegibles bajo sus políticas y controles de riesgo, con lo cual ya no será la Superintendencia Financiera quien determine las especies elegibles para estas operaciones. Sin embargo, se incorpora la potestad para



que dicha autoridad pueda suspender especies cuando las condiciones de mercado lo ameriten, lo que incrementa la capacidad preventiva y de intervención prudencial del supervisor.

En materia de garantías o margen, el proyecto modifica el artículo 2.33.1.2.1 para reafirmar que el margen debe estar previamente en poder de la sociedad autorizada antes de abrir posiciones, y deja a los sistemas de compensación y liquidación y a las cámaras de riesgo central de contraparte la definición de la cuantía de márgenes mínimos bajo sus reglamentos y modelos o metodologías de riesgo, incluso lo que respecta a su constitución. Se mantiene la facultad de exigir márgenes superiores tanto por parte de los sistemas de negociación como de las sociedades comisionistas de bolsa.

El proyecto también revisa la disposición sobre manejo de recursos en el artículo 2.33.1.2.4, reafirmando la obligación de que los recursos dinerarios correspondientes al margen estén disponibles exclusivamente para el desarrollo de los contratos de cuentas de margen, garantizando su segregación y disponibilidad operativa, dejando a elección del intermediario el vehículo donde se encontraran los recursos disponibles.



4. Bibliografía

- Banco de la República (2024). Reporte de la Infraestructura Financiera e Instrumentos de Pago. Disponible en: <https://www.banrep.gov.co/es/publicaciones-investigaciones/reporte-infraestructura-financiera-instrumentos-pago/2024>
- Decreto 2555 de 2010. Disponible en: <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=40032>
- European Securities and Markets Authority (2013). *Guidelines and Recommendations for establishing consistent, efficient and effective assessments of interoperability arrangements*. Disponible en: <https://www.esma.europa.eu/document/guidelines-and-recommendations-establishing-consistent-efficient-and-effective-assessments>
- Committee on Payment and Settlement Systems: Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions (2012). *Principles for financial market infrastructures*. Disponible en: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD377-PFMI.pdf>
- URF (2024). Documento Técnico: Mecanismos de liquidez de valores. Disponible en: <https://www.urf.gov.co/documents/283253/0/4.1+DT+D1239+Promocio%CC%81n+liquidez.pdf/374fce76-d453-2f0e-9235-db5ab242322c?t=1738798016853>
- URF (2019). Documento Técnico: Operaciones de transferencia temporal de valores en el mercado mostrador, actividad del custodio como agente de transferencia y la divulgación de información en el mercado de valores a través de medios electrónicos. Disponible en: <https://www.urf.gov.co/documents/283253/0/4.1+20190806+DT+custodia+TTV+fina+junio+6+cambios+sec+general.pdf/d04d6bb2-9c2e-a371-5bfe-705fd25e9b26?t=1739226744876>

**Hacienda****FORMATO MEMORIA JUSTIFICATIVA****Código:** Mis 5.1.Pro.01.Fr.05**Fecha:** 30/09/2020**Versión:** 3**Página:** 1 de 4

| | |
|--|---|
| Entidad originadora: | <i>Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera</i> |
| Fecha (dd/mm/aa): | <i>26/11/2025</i> |
| Proyecto de Decreto/Resolución: | <i>Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones.</i> |

1. ANTECEDENTES Y RAZONES DE OPORTUNIDAD Y CONVENIENCIA QUE JUSTIFICAN SU EXPEDICIÓN.

El presente proyecto de decreto tiene como objetivo modernizar, actualizar y fortalecer la infraestructura del mercado de valores colombiano. La propuesta se fundamenta en la necesidad de elevar la eficiencia operativa del mercado, mejorar la calidad y transparencia de las operaciones financieras, promover la competitividad y fortalecer los mecanismos que soportan el funcionamiento del mercado de valores y el sistema financiero en su conjunto.

El gobierno nacional ha definido, dentro de sus líneas estratégicas, el impulso al desarrollo productivo, la inclusión financiera y el fortalecimiento de la economía popular, reconociendo que un sistema financiero moderno, eficiente y transparente constituye un elemento esencial para mejorar la capacidad del país para financiar proyectos productivos, atraer inversión y promover el crecimiento económico.

El marco regulatorio vigente requiere una actualización integral para responder a cambios tecnológicos, operativos y regulatorios observados a nivel internacional. Dicho marco normativo presenta vacíos, dispersión y rigideces que obstaculizan el desarrollo de nuevas dinámicas de negociación, compensación, liquidación y administración de riesgos.

El análisis técnico evidenció la necesidad de ajustar la regulación con el fin de alinear la infraestructura del mercado colombiano con estándares internacionales, mejorar la interoperabilidad entre sistemas, reducir riesgos operativos y sistémicos, y promover la transparencia y eficiencia de las operaciones.

La expedición del presente decreto resulta oportuna y conveniente en la medida en que el mercado de valores colombiano requiere una actualización integral de su marco regulatorio para responder a los cambios estructurales del sistema financiero, la evolución tecnológica y las mejores prácticas internacionales. En esa línea, es necesario modernizar la regulación aplicable a las infraestructuras del mercado, incluyendo bolsas de valores, sistemas de negociación y registro, cámaras de riesgo central de contraparte, depósitos

**Código:** Mis 5.1.Pro.01.Fr.05**Fecha:** 30/09/2020**Versión:** 3**Página:** 2 de 4

centralizados de valores y custodios, entre otros, con el fin de garantizar su adecuada interoperabilidad, fortalecer los procesos de compensación y liquidación, y reducir riesgos operacionales y sistémicos.

Particularmente, el proyecto de decreto aborda los siguientes elementos: (i) ajuste estructural del marco regulatorio para que la liquidez en manos de agentes internacionales entre directamente al mercado de valores colombiano; (ii) disposiciones para que los agentes locales pueden exportar y pueden hacer más visibles los valores que se emiten en el país; y (iii) disposiciones relativas al mercado agropecuario, agroindustrial y de otros commodities, dándole acceso a las entidades vigiladas a los sistemas de negociación de la bolsa mercantil de acuerdo con su régimen legal.

2. ÁMBITO DE APLICACIÓN Y SUJETOS A QUIENES VA DIRIGIDO

La propuesta de decreto está dirigida a las infraestructuras del mercado de valores, intermediarios del mercado de valores, los emisores de valores, inversionistas del mercado de valores, operadores internacionales, Superintendencia Financiera de Colombia y demás grupos de interés.

3. VIABILIDAD JURÍDICA

3.1 Análisis de las normas que otorgan la competencia para la expedición del proyecto normativo

La propuesta normativa se expide de acuerdo con las facultades otorgadas en los numerales 11 y 25 del artículo 189 de la Constitución Política de Colombia, los literales a), b), c) y h) del artículo 4 y el artículo 24 de la Ley 964 de 2005.

3.2 Vigencia de la ley o norma reglamentada o desarrollada

Las normas citadas se encuentran vigentes.

3.3. Disposiciones derogadas, subrogadas, modificadas, adicionadas o sustituidas

El presente decreto modifica los artículos 2.10.2.1.1, 2.10.5.1.1, 2.10.5.2.4, 2.10.5.2.7, 2.10.5.2.10, 2.10.5.2.12, 2.10.5.2.13, 2.10.5.2.14, 2.10.5.2.15, 2.11.1.1.3, 2.11.1.1.6, 2.11.1.1.8, 2.11.1.2.1, 2.11.1.2.2, 2.11.1.2.3, 2.11.1.8.1, 2.11.1.9.1, 2.11.1.9.2, 2.11.1.9.3, 2.11.2.1.1, 2.11.4.1.1, 2.11.4.1.2, 2.11.4.1.3, 2.11.4.1.4, 2.11.4.1.6, 2.11.4.3.1, 2.11.4.3.2, 2.11.4.3.3, 2.11.4.3.4, 2.11.4.3.5, 2.11.4.3.6, 2.11.4.3.7, 2.11.4.3.8, 2.13.1.1.1, 2.13.1.1.7, 2.13.1.1.8, 2.13.1.1.17, 2.15.1.1.1, 2.15.1.1.4, 2.15.1.3.2, 2.15.1.5.3, 2.23.1.1.5, 2.33.1.1.1, 2.33.1.1.3, 2.33.1.2.1, 2.33.1.2.4, 2.36.3.1.1, 2.36.3.1.3, 2.36.3.2.3, 2.36.3.4.2, 2.36.3.5.1, 2.36.3.5.2, 2.37.1.1.3, 6.15.1.1.2, 7.1.1.1.1, 7.4.1.1.2, 11.4.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010.



Hacienda

FORMATO MEMORIA JUSTIFICATIVA

Código: Mis 5.1.Pro.01.Fr.05.

Fecha: 30/09/2020

Versión: 3

Página: 3 de 4

Adiciona el parágrafo 3 al artículo 2.10.5.1.1; 2.10.5.1.2, 2.10.5.1.3, 2.23.1.1.4; el Título 9 al Libro 10 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010, el Título 10 al Libro 10 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010, 2.11.1.2.4, 2.11.1.2.5, 2.11.1.2.6, 2.13.1.1.18, 2.13.1.1.19, 2.14.2.1.6, 2.14.2.1.7, el parágrafo 2 al artículo 2.15.1.3.2, 2.15.3.1.5, 3.6.1.1.5..

3.4 Revisión y análisis de la jurisprudencia que tenga impacto o sea relevante para la expedición del proyecto normativo (órganos de cierre de cada jurisdicción)

No aplica.

3.5 Circunstancias jurídicas adicionales

No aplica.

4. IMPACTO ECONÓMICO

No aplica.

5. VIABILIDAD O DISPONIBILIDAD PRESUPUESTAL

No aplica.

6. IMPACTO MEDIOAMBIENTAL O SOBRE EL PATRIMONIO CULTURAL DE LA NACIÓN

No aplica.

7. ESTUDIOS TÉCNICOS QUE SUSTENTEN EL PROYECTO NORMATIVO

Documento técnico "Infraestructuras y competitividad del mercado de valores"

ANEXOS:

| | |
|---|------------|
| Certificación de cumplimiento de requisitos de consulta, publicidad y de incorporación en la agenda regulatoria | No aplica. |
| Concepto(s) de Ministerio de Comercio, Industria y Turismo | No aplica. |
| Informe de observaciones y respuestas | No aplica. |
| Concepto de Abogacía de la Competencia de la Superintendencia de Industria y Comercio | No aplica. |
| Concepto de aprobación nuevos trámites del Departamento Administrativo de la Función Pública | No aplica. |



Hacienda

FORMATO MEMORIA JUSTIFICATIVA

Código: Mis 5.1.Pro.01.Fr.05

Fecha: 30/09/2020

Versión: 3

Página: 4 de 4

Otro

No aplica.

Mariana Aya Guerrero
Subdirectora de Desarrollo de Mercados

Andrés García
Asesor

Jaime Sarmiento
Asesor

Margarita Suárez Camargo
Asesora

**LA SECRETARÍA TÉCNICA DEL CONSEJO DIRECTIVO DE LA UNIDAD
ADMINISTRATIVA ESPECIAL, UNIDAD DE PROYECCIÓN NORMATIVA Y
ESTUDIOS DE REGULACIÓN FINANCIERA CERTIFICA:**

Que el Consejo Directivo de la URF, integrado por representantes del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, la Superintendencia Financiera de Colombia y la Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera (URF), en sesión ordinaria realizada a los veintiún (21) días del mes de noviembre de 2025, aprobó por unanimidad el contenido del proyecto de decreto « **Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con infraestructuras y competitividad del mercado de valores, y se dictan otras disposiciones** », para su publicación a comentarios del público por 30 días.

Lo anterior, de conformidad con la sesión del Consejo Directivo Ordinario No. 20 de 2025.

En constancia de lo anterior se firma la presente a los veinticuatro (24) días del mes de noviembre de 2025.



Carolina Torres Cafo
Secretaría técnica del Consejo Directivo de la URF

