

Régimen del mercado de valores

Tomo III Intermediación en el mercado de valores

JUAN CARLOS VARÓN PALOMINO
GERMÁN DARÍO ABELLA ABONDANO
(Coordinadores académicos)

JUAN CARLOS VARÓN PALOMINO
GERMÁN DARÍO ABELLA ABONDANO
(Coordinadores académicos)

RÉGIMEN DEL MERCADO DE VALORES

TOMO III

Intermediación en el mercado de valores



Bogotá - Colombia
2018

ÍNDICE GENERAL

	PÁG.
Presentación	VII

PARTE PRIMERA

INTERMEDIACIÓN EN EL MERCADO DE VALORES

CAPÍTULO ÚNICO

CONCEPTO Y MODALIDADES DE INTERMEDIACIÓN EN EL MERCADO DE VALORES

GERMÁN DARÍO ABELLA ABONDANO

1. Antecedentes.....	3
A) La mediación y la intermediación en el mercado de valores	3
B) La intermediación de valores en Colombia antes del año 2005	6
C) La intermediación a partir del año 2005.....	15
2. El régimen de intermediación en el mercado de valores.....	18
A) Definición de “intermediación” contenida en la norma de intervención	18
B) Operaciones que califican como intermediación de valores...	20
C) Condiciones especiales para la realización de operaciones en el mercado mostrador	26
3. Aspectos conceptuales de los contratos, operaciones, productos y servicios de intermediación en el mercado de valores	29
A) Concepto de “contrato del mercado de valores”	29
B) Los conceptos de “operaciones”, “productos” y “servicios” del mercado de valores	31
C) Características de los contratos de intermediación de valores	35
a) Los sujetos calificados.....	37
b) Las actividades del mercado de valores constituyen el marco de los contratos del mercado de valores.....	38

	PÁG.
c) La compraventa es el negocio típico de las operaciones de intermediación de valores.....	39
d) El objeto es específico	42
e) Concurrencia de normas de naturaleza pública y privada	45
f) Aplicación prevalente y obligatoria de la normativa del mercado de valores y de los objetivos y criterios propios de dicha regulación.....	46
g) La contratación en el mercado de valores se sujeta a las reglas de protección del consumidor	47
D) Clasificación de las modalidades de contratación en la intermediación de valores	47
E) Disposiciones legales y reglamentarias aplicables a la intermediación de valores	50
Bibliografía	51

PARTE SEGUNDA

CONTRATOS, OPERACIONES, PRODUCTOS Y SERVICIOS DE INTERMEDIACIÓN DE VALORES

CAPÍTULO I

CONTRATO DE COMPRAVENTA

JUAN PABLO CÁRDENAS MEJÍA

1. Venta e intermediación de valores.....	55
2. Las características del contrato de compraventa	60
3. Los elementos del contrato	60
A) Capacidad	60
B) Consentimiento.....	66
C) Objeto	71
4. La nulidad de las operaciones.....	72
5. Cumplimiento	74
6. La obligación de saneamiento	75
Bibliografía	77

CAPÍTULO II

CONTRATO DE COMISIÓN

GUILLERMO QUIROGA BARRETO

1. Antecedentes.....	78
----------------------	----

	PÁG.
2. Concepto	78
3. Características	79
4. Elementos o requisitos de eficacia del contrato de comisión	80
A) Requisitos de existencia	80
a) Manifestación de voluntad o consentimiento	80
b) Objeto y causa	81
B) Elementos de la esencia.....	83
C) Requisitos de validez.....	83
a) Capacidad	83
b) Consentimiento libre de vicios	84
c) Objeto lícito	86
d) Causa lícita	87
5. Partes en el contrato de comisión	87
A) El comitente.....	87
B) La sociedad comisionista.....	87
6. Obligaciones	88
A) Obligaciones del comitente	88
a) Pagar la remuneración pactada.....	88
b) Provisión de fondos para la ejecución del contrato	89
c) Reembolso de gastos razonables que la gestión del encargo ocasione e indemnización de perjuicios que puedan surgir con ocasión del contrato.....	89
B) Obligaciones de la sociedad comisionista	90
a) Obligaciones de gestión.....	90
b) Obligaciones de información y de reserva	92
c) Obligaciones de registro de operaciones y de órdenes.....	92
d) Obligación de rendir cuentas	93
e) Obligaciones de verificación	93
7. Prohibiciones	93
8. Terminación	94
Bibliografía	95

CAPÍTULO III

CONTRATO DE CORRETAJE

GUILLERMO QUIROGA BARRETO

1. Antecedentes.....	97
2. Concepto	97
3. Características.....	101

	PÁG.
4. Elementos o requisitos de eficacia del contrato de corretaje	102
A) Requisitos de existencia	102
a) Manifestación de voluntad o consentimiento	102
b) Objeto y causa	103
B) Elementos de la esencia.....	104
a) El servicio o actividad mediadora	104
b) La remuneración.....	104
C) Requisitos de validez.....	107
a) Capacidad	107
b) Consentimiento libre de vicios	108
c) Objeto lícito	110
5. Partes	111
A) Persona que encarga la gestión, oferente o mediado	111
B) Corredor.....	111
6. Obligaciones	112
A) Obligaciones del corredor.....	112
a) Obligaciones de gestión.....	112
b) Obligaciones de reserva.....	113
c) Obligaciones de rendir cuentas.....	113
d) Obligaciones de no hacer.....	114
B) Obligaciones del oferente.....	114
a) Obligaciones de información.....	114
b) Obligación del cumplimiento de las operaciones	114
c) Pagar la remuneración	114
7. Terminación	115
Bibliografía	115

CAPÍTULO IV

CONTRATOS DE ADMINISTRACIÓN DE INVERSIONES E INTERMEDIACIÓN DE VALORES

JUAN CARLOS VARÓN PALOMINO

1. Noción	117
2. Fideicomiso de inversión	118
A) Antecedentes.....	118
B) Concepto, definición y características	120
a) Elementos esenciales y de validez.....	122
C) Partes	127
D) Derechos y obligaciones de los sujetos intervinientes	129
a) Fideicomitente	129

	PÁG.
b) Fiduciario.....	130
c) Beneficiario.....	137
E) Terminación del contrato	137
3. Administración de portafolios de terceros.....	138
A) Antecedentes.....	138
B) Concepto, definición y características	139
C) Elementos esenciales y de validez.....	141
D) Partes	142
E) Derechos y obligaciones de las partes	142
a) Inversionista.....	142
b) Intermediario bursátil	142
F) Terminación del contrato	148
Bibliografía	149

CAPÍTULO V

CONTRATO DE “UNDERWRITING”

GUILLERMO QUIROGA BARRETO

1. Antecedentes.....	150
2. Concepto	152
A) Asesoría para la estructuración de la emisión	153
B) Prefinanciación de la emisión.....	153
C) Colocación de la emisión.....	153
3. Características.....	154
4. Elementos o requisitos de eficacia del contrato de “underwriting”	155
A) Requisitos de existencia	155
a) Manifestación de voluntad o consentimiento	155
b) Objeto	156
c) Causa	156
B) Elementos de la esencia.....	156
a) Gestión o prestación del servicio.....	156
b) Remuneración.....	157
C) Requisitos de validez.....	158
a) Capacidad	158
D) Consentimiento libre de vicios	161
a) Error.....	161
b) Fuerza	162
c) Dolo	162
d) Objeto lícito	163
e) Causa lícita	163

	PÁG.
5. Partes	163
A) “Underwriter”	163
B) Emisor o entidad que encarga la emisión	164
C) Otros intervinientes	165
6. Obligaciones	165
A) Obligaciones del “underwriter”	165
a) En la etapa de asesoría	165
b) En la etapa de prefinanciamiento	166
c) En la etapa de colocación	166
B) Obligaciones del emisor	166
a) Obligaciones de hacer	167
b) Obligaciones de dar	167
c) Obligaciones de no hacer	167
7. Terminación	167
Bibliografía	168

CAPÍTULO VI

CONTRATOS DE DERIVADOS

SANDRA VILLOTA MARIÑO

FELIPE TRUJILLO VARGAS

1. Antecedentes: historia y contexto de desarrollo de los derivados	169
A) Concepto: uso y características de los mercados de derivados	173
a) Estructura de los mercados de derivados	174
b) Uso de los productos derivados	178
c) Productos financieros derivados	182
B) Clasificación	183
a) Productos derivados que incorporan el intercambio de obligaciones	183
b) Productos derivados que incorporan el intercambio de derechos. Opciones	191
c) Combinaciones o estructuras	194
2. La importancia de regular los derivados	197
3. El contrato de derivados	201
A) Introducción	201
a) Naturaleza, objeto y elementos	201
4. Algunos aspectos jurídicos asociados a los tipos de contratos de derivados	203
A) Derechos y obligaciones	204
B) Compensación y liquidación	206

	PÁG.
5. Evolución y regulación comparada	207
A) Reino Unido.....	207
B) Colombia	209
C) Chile	214
D) Brasil.....	217
E) Perú	222
F) México	223
Bibliografía	225

CAPÍTULO VII

CONTRATO DE CUENTAS DE MARGEN

DANIEL RINCÓN VARGAS

1. Antecedentes.....	227
2. Concepto.....	228
3. El contrato de cuentas de margen.....	231
A) Definición normativa	231
a) Colombia	231
b) Perú.....	232
B) Partes	233
a) Sociedades del mercado de valores autorizadas	233
b) Clientes	234
C) Obligaciones de las partes	237
a) Obligaciones de la sociedad del mercado de valores au- torizada	238
c) Obligaciones del cliente.....	241
4. Valores sobre los cuales se puede desarrollar el contrato.....	242
A) Colombia	242
B) Perú.....	244
5. Terminación del contrato	244
A) Colombia	244
B) Perú.....	246
Bibliografía	246

CAPÍTULO VIII

CONTRATO DE VENTAS EN CORTO

DANIEL RINCÓN VARGAS

1. Antecedentes.....	247
----------------------	-----

	PÁG.
2. Alcances y características de las ventas en corto	250
3. Los dos factores presentados por la iosco y su papel en la definición	254
4. El análisis de la regulación colombiana de ventas en corto	257
5. Comentarios sobre la naturaleza jurídica de las operaciones de venta en corto	259
6. Régimen prudencial de la venta en corto	260
Bibliografía	263

CAPÍTULO IX

CONTRATOS DE REPOS, SIMULTÁNEAS Y TRANSFERENCIA TEMPORAL DE VALORES

DANIEL RINCÓN VARGAS

1. Antecedentes.....	264
2. Concepto.....	266
3. Funcionamiento de una operación típica.....	271
4. Otros usos de las operaciones repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores.....	274
5. Régimen de riesgos de las operaciones repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores.....	275
6. Incumplimiento en las operaciones repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores.....	279
Bibliografía	282

CAPÍTULO X

ASESORÍA EN EL MERCADO DE CAPITALES

CÉSAR AUGUSTO RODRÍGUEZ MARTÍNEZ

Introducción	283
1. Definición y alcance de la asesoría en el mercado de capitales...	283
A) Definiciones doctrinales	283
B) Definiciones normativas	286
C) La asesoría en mercado de capitales como una actividad propia de entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia.....	289

	PÁG.
2. Vigilancia y autorregulación en el tema en otras jurisdicciones...	298
A) Estados Unidos	298
B) España.....	299
C) Chile	300
D) México.....	300
3. El contrato de asesoría en banca de inversión	301
A) Naturaleza jurídica	301
a) Intuitu personae	302
b) Oneroso.....	304
B) Algunas cláusulas comunes a los contratos de asesoría en banca de inversión	306
a) La cláusula de exclusividad.....	306
b) La cláusula de confidencialidad.....	307
c) La cláusula de indemnidad	308
d) La cláusula de preferencia	316
C) Constitución de sucursal en Colombia por los banqueros no residentes	316
Conclusiones	321
Bibliografía	322

CAPÍTULO XI

ASESORÍA EN EL MERCADO DE VALORES COMO ACTIVIDAD DE INTERMEDIACIÓN DE VALORES EN COLOMBIA

JAIME RINCÓN

Introducción	323
1. Distintos agentes que pueden prestar asesoría.....	327
A) Comisionistas de bolsa o <i>brokers</i>	328
B) Asesores vinculados a agentes de inversión colectiva	328
C) Asesores independientes.....	329
D) Planeadores financieros	329
2. Legislación comparada	329
A) Europa.....	330
a) Asesoría como servicio de inversión	330
b) Definición de “asesoría”	331
c) Nuevas entidades autorizadas para prestar asesoría	332
d) Normas de conducta en la asesoría.....	332
B) Estados Unidos	333
a) Regulación sobre asesores en inversión (<i>investment advisers</i>).....	334

	PÁG.
b) Definición de asesoría y deber de registro.....	334
c) Caracterización de la actividad.....	335
d) Regulación sustantiva.....	340
e) Deberes fiduciarios y revelación de conflictos de interés	340
f) Forma en que se puede promocionar la asesoría en inversión	341
3. El caso colombiano.....	343
A) Análisis del artículo 7.1.1.1.3 del Decreto 2555 del 2010	344
a) ¿Asesoría para qué?.....	344
b) Exclusión de sus efectos a las entidades reguladas	344
c) Excepción para la actividad de banca de inversión y gestores profesionales de fondos de capital privado.....	346
B) Caracterización de la asesoría más allá del artículo 7.1.1.1.3 del Decreto 2555 del 2010.....	348
a) Concepto de “asesoría”.....	348
b) Carácter profesional de la asesoría	349
c) ¿Cómo determinar la existencia de una relación de asesoría?.....	350
C) Relación de la actividad de asesoría con otras actividades ...	353
a) La asesoría frente a los columnistas de opinión	354
b) La asesoría frente a la publicidad y el ofrecimiento de productos de los intermediarios	357
c) Asesoría frente a la educación financiera	357
D) Las normas de conducta en Colombia	358
a) Deber de asesoría profesional.....	358
b) Asesoría frente al deber de certificación.....	360
E) Deberes relacionados con la relación fiduciaria	362
4. Consideraciones finales	365
Bibliografía	368

CAPÍTULO XII

DEBERES DE LOS INTERMEDIARIOS DE VALORES

CAROLINA LARGACHA BURAGLIA

ARTURO ARDILA RAMÍREZ

1. Deber de información.....	369
A) Concepto y finalidad.....	369
B) Principales características de la información que se debe suministrar.....	371

	PÁG.
C) Operaciones de intermediación de valores a las que se aplica	371
D) Revelación sobre la naturaleza jurídica y las características de las operaciones de intermediación	372
E) Revelación de información a clientes sobre productos y riesgos asociados a estos	373
F) Revelación de políticas de comisiones, márgenes y tarifas...	374
G) Manejo de libretos para el correcto entendimiento de los negocios.....	375
H) Suministro de información en el mercado mostrador (OTC)	376
I) Envío de extractos y comprobantes de operaciones	378
J) Campañas y programas publicitarios.....	379
K) Informes económicos.....	381
L) Información a los consumidores financieros en la Ley 1328 del 2009	382
M) Educación a los inversionistas	385
2. Deberes frente a los conflictos de interés	385
A) Concepto y finalidad.....	385
B) Operaciones de intermediación a las que aplica.....	389
C) Prevención y administración de los conflictos de interés.....	391
D) Normas especiales sobre conflictos de interés.....	392
3. Deber de documentación	394
A) Concepto y finalidad.....	394
B) Operaciones de intermediación a las que se aplica	395
C) Documentación de órdenes y operaciones	396
D) Documentación a través de medios verificables.....	396
E) Principio de trazabilidad.....	399
F) Documentación de información sobre clientes.....	401
4. Deber de reserva	402
A) Concepto y finalidad.....	402
B) Operaciones de intermediación a las que se aplica	403
5. Deber de separación de activos	403
A) Concepto, finalidad y efectos	403
B) Operaciones de intermediación a las que se aplica	404
C) Mecanismos (separación e identificación de cuentas de recursos y valores).....	404
D) Prohibición sobre utilización de recursos/valores de los clientes	405
6. Deber de valoración.....	405
A) Concepto y finalidad.....	405
B) Operaciones de intermediación a las que aplica.....	406
C) Mecanismos de consulta.....	407

	PÁG.
D) Precio justo de intercambio o precio de mercado.....	407
E) Proveedores de precios para valoración	408
F) Metodologías de valoración de inversiones	408
G) Clasificación de inversiones	409
7. Deberes asociados con el procesamiento de órdenes	410
A) Concepto y finalidad.....	410
B) Operaciones de intermediación a las que se aplica	411
C) Principios	412
a) Trazabilidad	412
b) Equidad.....	412
c) Revelación del sistema para el procesamiento de órdenes	412
d) Integridad y seguridad en el manejo de documentación...	412
D) Pasos para el debido procesamiento de órdenes.....	414
E) Tipos de órdenes.....	416
F) Canales para la recepción de órdenes.....	417
a) Redes de oficinas	418
b) Asesor comercial	419
c) Operadores con acceso directo	419
d) Operadores sin acceso directo	420
e) Sistema electrónico de “ruteo” de órdenes (o “ <i>e-trading</i> ”)	420
8. Deber de mejor ejecución	421
A) Concepto y finalidad.....	421
B) Operaciones de intermediación a las que se aplica	422
C) Parámetros y variables para evaluar la mejor ejecución se- gún el tipo de inversionista.....	423
D) Deber especial en el OTC: otorgar mejores condiciones de mercado	424
9. Deber de asesoría profesional	425
A) Precisiones iniciales.....	425
a) Asesoría como actividad de intermediación.....	426
b) Asesoría como deber de los intermediarios.....	427
c) Asesoría como actividad para la cual se requiere de certi- ficación e inscripción en el Registro Nacional de Profe- sionales del Mercado de Valores	428
B) Concepto, alcance y finalidad.....	428
C) Operaciones de intermediación a las que se aplica	431
D) Otras expresiones del deber de asesoría	431
E) Deber de asesoría en las operaciones a través de sistemas de enrutadores de órdenes electrónicos (<i>e-trading</i>)	433
F) Extensión del deber de asesoría profesional en el OTC.....	436
G) Diferencia entre el deber de mejor ejecución y el deber de asesoría profesional	436

10. Protección a los consumidores de productos y servicios del mercado de valores	437
A) Aspectos generales	437
B) Concepto de “consumidor financiero”	437
C) Principios	438
a) Debida diligencia.....	438
b) Libertad de elección.....	438
c) Transparencia e información cierta, suficiente y oportuna	439
d) Responsabilidad de las entidades vigiladas en el trámite de quejas	439
e) Manejo adecuado de los conflictos de interés	439
f) Educación para el consumidor financiero.....	439
D) Derechos de los consumidores financieros.....	439
E) Buenas prácticas y deberes de los consumidores financieros	440
F) Obligaciones de las entidades vigiladas	441
G) Sistema de Atención al Consumidor Financiero (SAC)	444
H) Defensoría del Consumidor Financiero.....	445
Bibliografía	448