



ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO, OPERACIONES EN MERCADO MOSTRADOR CON INVERSIONISTAS, ASESORÍA

Concepto 2022050548-008 del 22 de junio de 2022

Síntesis: A los establecimientos de crédito que, en su condición de intermediarios de valores, lleven a cabo operaciones en el mercado mostrador como contrapartes de clientes inversionistas con valores, instrumentos financieros derivados, productos estructurados, fondos de inversión colectiva, fondos de capital privado u otros activos financieros que generen expectativas de beneficios económicos les corresponde realizar un análisis de conveniencia orientado a determinar si el perfil del producto es adecuado para el inversionista de acuerdo con el perfil del cliente, así como categorizar los clientes, con la condición particular, en operaciones con productos complejos, de requerir al cliente inversionista que acredite la recomendación profesional en forma previa a su realización.

«(...) consulta si las operaciones celebradas por los establecimientos de crédito con clientes inversionistas en el mercado mostrador sobre instrumentos financieros derivados, productos estructurados, divisas y/o productos financieros no considerados valores se encuentran excluidas del ámbito de aplicación de las “Normas de Asesoría” previstas en el Decreto 661 de 2018.

Solicita así mismo que, en caso de resultar aplicable dicha regulación, se indique si los mencionados establecimientos se encuentran obligados a realizar las siguientes actividades: a) La clasificación del cliente; b) La elaboración del perfil del inversionista; c) La elaboración del perfil del producto; y d) El análisis de conveniencia del producto.

En primer lugar, se resalta que las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera, entre ellas los establecimientos de crédito, que tengan acceso directo a un sistema de negociación de valores o a un sistema de registro de operaciones sobre valores son considerados intermediarios de valores y, las actividades de intermediación que estos realicen en dichos sistemas o en el mercado mostrador¹ “sea por cuenta propia o ajena”, deben sujetarse a los términos y condiciones establecidos en la Parte 7 del Decreto 2555 de 2010 (artículo 7.1.1.1.1).

En torno a su primer interrogante, es de anotar que el precitado decreto 2555 contempla, en el Libro 4 de la misma Parte 7, las normas que los intermediarios de valores deben observar cuando actúen en el mercado mostrador.

¹ Se entiende por "mercado mostrador" aquél que se desarrolla fuera de los sistemas de negociación de valores (Decreto 2555 de 2010, Artículo 7.4.1.1.1).

Así, el artículo 7.4.1.1.2 autoriza a estos para actuar en dicho mercado “por cuenta propia o con recursos de terceros, según sea el caso, con cualquier contraparte”. De modo particular, el artículo 7.4.1.1.4² establece las siguientes reglas que aquellos deben cumplir en la realización de operaciones en el mercado mostrador con clientes inversionistas cuando actúen como contrapartes:

1. Se debe efectuar un análisis de conveniencia de la operación para el cliente inversionista en los términos del artículo 2.40.1.1.7 del presente decreto. El presente numeral no será aplicable cuando el intermediario de valores preste servicios de solo ejecución conforme a lo previsto en el artículo 7.8.1.1.1 del presente decreto.
2. Se debe explicar al cliente inversionista que cuando es tratado como contraparte el intermediario actúa en posición propia y no tiene la obligación de ofrecer y suministrar recomendaciones profesionales, según lo dispuesto en el artículo 2.40.1.1.2 del presente decreto.
3. Se le debe informar al cliente inversionista los elementos y características de la operación que pretende realizar de forma oportuna, transparente y completa.
4. Las instrucciones que se reciban de los clientes inversionistas para realizar operaciones y que vayan a ser cruzadas contra la posición propia deben ser registradas en un libro de instrucciones internas que debe llevar el intermediario de valores, de conformidad con los términos y condiciones que para su funcionamiento establezca la Superintendencia Financiera de Colombia con el propósito de lograr un trato justo y transparente a los clientes inversionistas.
5. Las operaciones deben realizarse en condiciones de mercado que sean razonables para el cliente inversionista. La Superintendencia Financiera de Colombia establecerá los criterios para el cumplimiento del presente numeral, para lo cual podrá utilizar márgenes, promedios y cualquier otra referencia de mercado que considere pertinente.
6. El personal del intermediario de valores que recibe y tramita las instrucciones de los clientes inversionistas que actúan como contrapartes no deben tener responsabilidad en la fijación de las políticas y directrices del manejo de la posición propia de la entidad.
7. Cuando la operación involucre productos complejos de que trata el artículo 2.40.2.1.2. del presente decreto, el cliente inversionista debe acreditar, ante el intermediario de valores que actúa como contraparte, que de forma previa a su realización recibió una recomendación profesional, según lo dispuesto en el artículo 2.40.1.1.2 del presente decreto, por parte de un asesor autorizado y debidamente inscrito en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores (RNPMV), que cuente además con la certificación en la modalidad de certificación que le permita esta actividad.

Los intermediarios deberán conservar por cualquier medio verificable la constancia de haber dado debido cumplimiento a lo previsto en el presente artículo.

Es de observar que entre las obligaciones a cargo de los intermediarios de valores, cuando realicen operaciones en el mercado mostrador con clientes inversionistas actuando como contrapartes, se encuentra la de efectuar un análisis de conveniencia de la operación para el cliente inversionista en los términos del artículo 2.40.1.1.7 del mismo decreto. Esta última disposición, que hace parte de las normas de asesoría previstas en el Libro 40, hace referencia al análisis de conveniencia, así:

² Modificado por el artículo 1 del Decreto 661 de 2018.

Corresponde a la evaluación que realiza la entidad vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia para determinar si el perfil del producto es adecuado para un inversionista de acuerdo con el perfil del cliente. El análisis de conveniencia no comprende el suministro de una recomendación profesional al inversionista en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del presente Decreto.

Las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia deberán contar con políticas y procedimientos para la realización profesional del análisis de conveniencia.

El referido deber se complementa con el numeral 2 del artículo 7.4.1.1.4 transcrito en líneas precedentes, que contempla la obligación de explicar al cliente inversionista que cuando es tratado como contraparte, el intermediario actúa en posición propia sin que le corresponda, como lo expresa la misma disposición en armonía con lo previsto en el citado artículo 2.40.1.1.7, ofrecer ni suministrar las recomendaciones profesionales a que alude el artículo 2.40.1.1.2 del mismo decreto.

Es importante mencionar que en los considerandos del Decreto 661 de 2018³ se expresa que la modificación al artículo 7.4.1.1.4 en examen se introdujo con el propósito de garantizar un trato transparente a los clientes inversionistas cuando se realicen operaciones en el mercado mostrador y se distribuyan valores emitidos o productos estructurados por el propio intermediario de valores. Así se expone en el documento técnico de dicho decreto “Reglamentación de la actividad de asesoría en el mercado de valores”⁴ en donde se analiza que, si bien la regulación vigente hasta ese entonces en materia de intermediación en el mercado mostrador contemplaba algunos elementos para la protección del cliente inversionista, estos no eran suficientes de cara a la formación y experiencia de este tipo de clientes en dicho mercado. Es así como, en relación con los intermediarios de valores que actúan en posición propia como contraparte de sus clientes en el mercado mostrador, se expuso:

... para el fortalecimiento de dicho marco y la incorporación de tales estándares en el esquema hoy previsto para este tipo de operaciones, se propone una serie de reglas que pretende generar un marco que proteja a los clientes inversionistas a partir de la introducción de elementos como (i) garantizar una mayor trazabilidad de las operaciones, (ii) establecer la obligación de perfiar al cliente y realizar el correspondiente análisis de conveniencia de la operación y, (iii) asegurar un adecuado suministro de información respecto a la situación y a las condiciones a las cuales se somete el cliente en este tipo de eventos, ante la no aplicación en estas operaciones de los supuestos de la actividad de asesoría que se plantean para las entidades vigiladas autorizadas para su ejecución (subrayado por fuera del texto).

Es con fundamento en el marco regulatorio citado que esta Superintendencia a través de la Circular Básica Jurídica (Parte III, Título II, Capítulo II) imparte precisas instrucciones que deben atender a los intermediarios de valores en la ejecución de sus operaciones en el mercado mostrador. De manera particular, el numeral 4.1 de dicho instructivo señala:

Cumplimiento de los deberes consagrados respecto de contrapartes que tengan la calidad de “clientes inversionistas”

4.1.1. Los intermediarios de valores que actúen como contrapartes en operaciones en el mercado mostrador con valores, instrumentos financieros derivados, productos estructurados, fondos de inversión colectiva, fondos de capital privado u otros activos financieros que generen expectativas de beneficios económicos, con clientes inversionistas en el mercado mostrador, deben implementar políticas y procedimientos para el tratamiento de estas contrapartes, de conformidad con lo establecido en el numeral 2 del presente Capítulo y con los deberes y obligaciones consagrados en los arts. 7.4.1.1.4 y 7.4.1.1.5 del Decreto 2555 de 2010.

³ Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la actividad de asesoría y se dictan otras disposiciones.

⁴ Elaborado por la Unidad de Regulación Financiera del Ministerio de Hacienda y Crédito Público en octubre de 2017.

Estos intermediarios deben elaborar, actualizar y poner en práctica un manual que contenga las políticas y procedimientos para llevar a cabo las etapas de la actividad de asesoría necesarias para el cumplimiento de sus deberes y obligaciones. Para el efecto, el referido manual debe incorporar las políticas y procedimientos generales establecidos en el numeral 2.1 del Capítulo IV del Título II de la Parte III de la presente Circular, así como las políticas y procedimientos específicos establecidos en el numeral 2.2. del mismo Capítulo, en relación con las siguientes etapas:

- 4.1.1.1. Clasificación de los clientes
- 4.1.1.2. Perfilamiento de los clientes
- 4.1.1.3. Clasificación de los productos
- 4.1.1.4. Perfilamiento de los productos
- 4.1.1.5. Realización del análisis de conveniencia

Se concluye entonces que a los establecimientos de crédito que, en su condición de intermediarios de valores, lleven a cabo operaciones en el mercado mostrador como contrapartes de clientes inversionistas con valores, instrumentos financieros derivados, productos estructurados, fondos de inversión colectiva, fondos de capital privado u otros activos financieros que generen expectativas de beneficios económicos les corresponde realizar un análisis de conveniencia orientado a determinar si el perfil del producto es adecuado para el inversionista de acuerdo con el perfil del cliente, así como categorizar los clientes conforme a lo ordenado por el artículo artículo 7.2.1.1.5 del precitado decreto, con la condición particular, en operaciones con productos complejos, de requerir al cliente inversionista que acredite la recomendación profesional en forma previa a su realización.

En todo caso, procede advertir que las referidas obligaciones no son predicables a los intermediarios de valores que realicen operaciones por cuenta propia en el mercado mostrador como contrapartes de clientes inversionistas sobre divisas, al no estar comprendidas estas en el marco normativo antes reseñado y, por ende, no encontrarse listadas entre los activos a que alude el referido instructivo.

Finalmente, procede anotar que corresponde a cada entidad vigilada, en el marco de su autonomía de gestión y con referencia en las normas e instrucciones reseñadas, adoptar políticas y procedimientos para la clasificación y el perfilamiento de sus clientes y productos, así como el análisis de conveniencia de la respectiva operación.

(...).»

Este documento fue tomado directamente de la página oficial de la entidad que lo emitió.