



Prolegómenos. Derechos y Valores  
ISSN: 0121-182X  
[derechos.valores@umng.edu.co](mailto:derechos.valores@umng.edu.co)  
Universidad Militar Nueva Granada  
Colombia

Rodríguez Rodríguez, Néstor David  
EL CONTRATO DE CORRESPONSALÍA Y SU PAPEL EN EL CASO INTERBOLSA  
Prolegómenos. Derechos y Valores, vol. XVII, núm. 34, julio-diciembre, 2014, pp. 123-145  
Universidad Militar Nueva Granada  
Bogotá, Colombia

Disponible en: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=87633272008>

- Cómo citar el artículo
- Número completo
- Más información del artículo
- Página de la revista en [redalyc.org](http://redalyc.org)

## EL CONTRATO DE CORRESPONSALÍA Y SU PAPEL EN EL CASO INTERBOLSA\*

Néstor David Rodríguez Rodríguez\*\*

Fecha de recibido: 26 de junio de 2014.

Fecha de aprobado: 1 de septiembre de 2014.

Artículo de reflexión

**Forma de citación:** Rodríguez, N. (2014). El contrato de corresponsalía y su papel en el caso Interbolsa. *Revista Prolegómenos. Derechos y Valores*, 17, 34, 123-145.

### Resumen

Este artículo tiene como objetivo principal revisar el régimen legal del contrato de corresponsalía (CC) en Colombia y proponer una modificación de su regulación. Se plantean como objetivos secundarios los siguientes: (i) determinar la necesidad de reglamentar el CC en tiempos de poscrisis o escándalos financieros, (ii) discutir sobre la obligatoriedad de Colombia de permitir el ingreso de entidades financieras extranjeras y la conveniencia de tener una regulación específica, (iii) establecer un marco conceptual jurídico respecto al CC en Colombia, (iv) ilustrar el inadecuado uso del CC en el caso Interbolsa, (v) analizar los criterios de autorización del CC en Colombia, y (vi) comparar la normativa colombiana con la norteamericana y la chilena, para a partir de ello recomendar la adopción de una reforma a la legislación vigente en Colombia. La metodología que se adoptó fue la deductiva, dentro de la cual se utilizó un plan sincrónico seguido de un plan dialéctico.

### Palabras clave:

Contrato de corresponsalía, servicios y productos financieros, institución financiera del exterior, regulación.

## THE CORRESPONDENT AGREEMENT AND ITS ROLE IN THE INTERBOLSA CASE

### Abstract

The present research has as a main objective to review the status quo of the correspondent agreement (CA) in Colombia and propose a modification to its regulation. For this to be done, the secondary objectives will be the following: (i) to determine the need of regulating the CA in times of post-crisis or financial scandals, (ii) to discuss about the legally binding nature in Colombia on permitting the entry of foreign financial entities and about the convenience

\* Este artículo corresponde a la investigación que desarrolló el autor para optar al título de magíster en Derecho Privado de la Universidad de los Andes. De igual forma, se aclara que el presente artículo plantea la posición personal del autor acerca de las problemáticas de la actual regulación del contrato de corresponsalía en Colombia con ocasión del caso Interbolsa. Por lo expuesto, el presente artículo no corresponde a un estudio de caso, ya que el mismo se sustenta en trabajos de investigación periodística, por cuanto al momento de culminarlo, no existe pronunciamiento de autoridad competente que detalle con precisión los hechos que dieron lugar al caso Interbolsa.

\*\* Abogado, egresado de la Facultad de Derecho de la Universidad Militar Nueva Granada, especialista en Legislación Financiera de la Universidad de los Andes y candidato a magíster en Derecho Privado de la misma universidad. Correo electrónico: davidrodrigondr@hotmail.com.

of having a specific regulation, (iii) to establish a legal framework with respect to the CA in Colombia, (iv) to illustrate the unsuitable use of the CA in the Interbolsa affair, (v) to analyze the authorization criteria of the CA in Colombia, and (vi) to make a comparison between the Colombian regulations and the American and Chilean ones, in order to recommend, on that basis, the adoption of a reform to the current legislation in Colombia. The methodology used was the deductive one, within which a synchronous plan, followed by a dialectic plan, were used.

#### **Key words:**

Correspondent agreement, financial services and products, foreign financial institution, regulation.

### **O CONTRATO DE CORRESPONDÊNCIA E O SEU PAPEL NO CASO INTERBOLSA**

#### **Resumo**

A presente investigação tem como objetivo principal revisar o statu quo do contrato de correspondência (CC) na Colômbia e propor uma modificação da sua regulação. Para o anterior valerão como objetivos secundários os seguintes: (i) determinar a necessidade de regulamentar o CC em tempos de post-crise ou escândalos financeiros, (ii) debater sobre a obrigatoriedade da Colômbia de permitir o ingresso de entidades financeiras estrangeiras e sobre a conveniência de ter uma regulação específica, (iii) estabelecer um marco conceptual jurídico respeitando ao CC na Colômbia, (iv) ilustrar o inadequado uso do CC no caso Interbolsa, (v) analisar os critérios de autorização do CC na Colômbia, e (vi) fazer um estudo de direito comparado entre a normativa colombiana e a norte-americana e chilena, para a partir disso recomendar a adopção de uma reforma à legislação vigente na Colômbia. A metodologia que adoptou-se foi a dedutiva, dentro da qual será utilizado um plano sincrónico seguido de um plano dialético.

#### **Palavras chave:**

Contrato de correspondência, serviços e productos financeiros, instituição financeira do exterior, regulação.

### **INTRODUCCIÓN**

En Colombia, si un inversionista desea contratar servicios y productos financieros de una entidad financiera del exterior, tiene dos opciones: (i) contactar directamente a un organismo del extranjero, o (ii) dirigirse a una oficina de representación (OR) o a un corresponsal de alguna firma extranjera en Colombia. En el caso de la segunda alternativa, existen obligaciones especiales de información por parte del corresponsal y la OR hacia el inversionista. Previo a lo dicho, los entes financieros del exterior deben cumplir una serie de requisitos impuestos por el Estado colombiano, que los habilita para promocionar servicios y productos dentro del

territorio nacional. Sin embargo, con ocasión del caso Interbolsa, salta a la vista que el esquema de regulación actual del contrato de corresponsalía (CC) puede usarse con el fin de defraudar a los inversionistas. Por ello, el presente artículo tiene por objetivos: (i) establecer la presencia histórica de crisis y escándalos financieros y el deber estatal de regular las causas que les dieron origen, (ii) determinar si existe una obligación del Estado colombiano de permitir el ingreso de entidades financieras extranjeras a nuestro territorio, para a partir de ahí sustentar la necesidad de tener regulación al respecto, (iii) definir el CC a la luz de la ordenación colombiana, (iv) detectar las falencias de la normatividad actual del CC y las

OR, (v) mostrar el inadecuado uso del CC en el caso Interbolsa, y (vi) realizar un breve estudio de derecho comparado, para sugerir una modificación normativa que corrija las falencias que se identificaron. Para el desarrollo de este artículo se usará la metodología deductiva, dentro de la cual se utilizará un plan sincrónico seguido de un plan dialéctico.

## **CONTEXTO INTERNACIONAL, PRODUCTOS Y SERVICIOS FINANCIEROS Y REGULACIÓN DEL CONTRATO DE CORRESPONSALÍA**

### **Crisis financieras en el contexto internacional, su presencia histórica y el deber de regulación de los Estados**

Las crisis financieras y los escándalos están presentes en los mercados de valores, máxime al encontrarnos en un proceso de globalización. Desde el caso Barings (Inglaterra 1890) pasando por la Gran Depresión de 1929, hasta Wall Street<sup>1</sup>, se ha visto que la ocurrencia de estos trae como consecuencias grandes costos económicos, incertidumbre, desaceleración del crecimiento económico y, por ende, ingentes esfuerzos de los distintos Estados por evitarlos<sup>2</sup>. Dentro de sus causas, se halla el surgimiento de nuevos agentes del mercado dispuestos a asumir mayores riesgos, a diferencia de sus pares, quienes llegan incluso a presentar comportamientos procíclicos en la toma excesiva de riesgos en tiempos buenos (Gómez & Melo, 2013).

Una vez suceden crisis o escándalos, se genera la percepción en el público de que la arquitectura

del sistema no es la adecuada, evidenciando debilidades que muestran la necesidad de ajustar o reformar el modelo financiero (Vives, 2010)<sup>3</sup>. Surgen entonces dos tendencias en materia de regulación financiera estatal. La primera es la desregulación, la cual tiene como consecuencia que los agentes del mercado adopten políticas más tolerables al riesgo<sup>4</sup>, maximizando así las posibilidades de crisis financieras<sup>5</sup>. La segunda tendencia es la regulación, que se puede observar en los casos español y chileno, quienes a partir de las crisis en los años ochenta acogieron marcos regulatorios más estrictos (Rodríguez, 2000)<sup>6</sup>.

Lo expuesto hasta aquí, deja tan solo dos opciones a los Estados en tiempos de poscrisis: la primera es regular de forma rigurosa, llegando incluso a estrangular los márgenes y, por tanto,

<sup>3</sup> En el contexto colombiano, con ocasión del caso de Interbolsa, vimos cómo la estructura del mercado de valores, incluyendo el autorregulador y la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), fue incapaz de “detectar” o “denunciar” las operaciones riesgosas de la *holding* a través de su comisionista de bolsa, lo que trajo consigo un nuevo escándalo financiero, que gracias al manejo dado por la SFC no degeneró en una crisis.

<sup>4</sup> Un ejemplo claro, fue el comportamiento de los agentes económicos en Estados Unidos en la crisis inmobiliaria de 2007; motivo por el cual los análisis de expertos sobre el caso en particular, desembocaron en una petición de regulación para los *hedge funds* y los mercados *over the counter* (OTC) de derivados (Dodd, 2007).

<sup>5</sup> Los Estados Unidos de América, históricamente han tenido una tendencia hacia la desregularización (además de una excelente disciplina de mercado); no obstante, poco a poco marchan hacia la regulación. Muestra de ello es la expedición de la regla Volcker y el Dodd-Frank Act de 2010.

<sup>6</sup> A partir de la reflexión hasta aquí hecha, se denota el atributo más relevante del sector financiero: su carácter “dinámico”, al respecto se ha dicho: “A la par de la globalización, y de la concentración, consolidación y universalización de la banca, innovaciones financieras de diversa índole –nuevos productos, jugadores y operadores no bancarios– a diario se lanzan a los mercados, y avanzan aun paso cada vez más acelerado que los propios organismos de regulación y control” (Cano, 2008, p. 7).

Esta particularidad, significa que la regulación siempre debe estar en constante revisión y reformulación, en pro de proteger al mercado y los intereses colectivos que tutela el Estado con su actuar. La reformulación de la normatividad se debe dar con el propósito de regular nuevos servicios, productos y/o tendencias que surgen en el mercado financiero y del mercado de valores.

<sup>1</sup> Bernard Lawrence Madoff realizó la mayor estafa registrada por una persona natural al emplear el esquema Ponzi en 2008.

<sup>2</sup> El ejemplo más reciente fue la crisis inmobiliaria norteamericana de 2007, que como resultado del “riesgo sistémico” presente entre el mercado estadounidense y europeo, trasladó sus efectos casi de inmediato a la Unión Europea. Por lo anterior se requiere analizar dicho riesgo tanto en el ámbito local, como en el internacional, para evitar futuras crisis (Mauro & Yafeh, 2007); y “afinar” constantemente los instrumentos de regulación prudencial para prevenir posteriores contagios.

las utilidades de los agentes del sector financiero, aun de aquellos que se comportaron dentro del límite de la buena fe, la sana competencia y la regulación; y la segunda es no tomar acciones concretas, lo que indiscutiblemente trae consigo que el mercado pierda su mayor activo intangible: la confianza del ahorrador e inversionista.

Como respuesta aparece una solución práctica (pero no sencilla), que radica en la habilidad de los Estados para hallar el justo medio entre las alternativas descritas, recuperando la confianza sin encarecer la actividad financiera<sup>7</sup>.

Se puede concluir que (i) seguirán emergiendo escándalos y crisis en el sector financiero y del mercado de valores a través del tiempo; ello teniendo como fundamento la naturaleza dinámica de dichos sectores y el comportamiento procíclico de toma excesiva de riesgos por parte de los agentes en caso de una regulación inadecuada<sup>8</sup>. Al verificarce una crisis, (ii) surge el deber estatal de regular esta sin encarecer la actividad financiera y del mercado de valores con el propósito de recuperar la confianza del público en el mercado.

En el caso colombiano, el deber de regular en tiempo de poscrisis o escándalos tiene asidero legal en el literal m) del artículo 46 del Estatuto

<sup>7</sup> Por ejemplo, en caso de sobreregular a los agentes del mercado financiero, podría llegar al punto tal en que (i) sería menos dispendioso que el Estado mismo preste los diversos servicios financieros y del mercado de valores, o (ii) generaría que esos sobrecostos se trasladen al consumidor, desincentivando bancarización y a los inversionistas a acudir al mercado de capitales, y/o (iii) podría desestimular el uso de determinados productos financieros, entre otros efectos.

<sup>8</sup> Para explicar qué es normatividad inadecuada, se hace la salvedad de que no siempre se alude a un mal o defectuoso diseño de la norma. Por lo común, la misma se formula con criterio y técnica jurídica-financiera en busca de evitar crisis y de no obstruir el mercado; sin embargo, como resultado del carácter dinámico (nuevos agentes, nuevos productos, etc.) del sector financiero y del mercado de valores, la normatividad puede tornarse ineficaz de frente a la actividad concreta a regular, generando algunas veces, en incapacidad de respuesta por parte del supervisor ante los diversos fenómenos del sector.

Orgánico del Sistema Financiero; norma que fija como criterio u objetivo de la intermediación estatal, la protección de los intereses de los residentes colombianos en la prestación de servicios financieros y del mercado de valores transfronterizos<sup>9</sup>.

### **La promoción de servicios y/o productos financieros por entidades extranjeras en Colombia**

Se detectaron en esta investigación tres formas de negociar el acceso de entidades financieras y del mercado de valores foráneas para que promocionen sus servicios y productos financieros y del mercado de valores en Colombia: (i) mediante negociaciones multilaterales en el seno de la Organización Mundial del Comercio (OMC), (ii) a través de la celebración de tratados de libre comercio<sup>10</sup> y (iii) por medio del oficio de acuerdos privados de integración bursátil con avales estatales<sup>11</sup>. La diferencia entre estas es la especialidad y la profundidad de las mismas, por lo que aquí se analizará el Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios (AGCS), dada la cantidad de Estados parte de este y su generalidad.

Los servicios financieros en la OMC fueron abarcados en el AGCS que “es el primer conjunto de reglas multilateral, legalmente obligatorio y comprensivo sobre la negociación de servicios” (Montañez, Forero & Saza, 2005, p. 11). A través de estos, los Estados miembro<sup>12</sup> asumieron

<sup>9</sup> El Gobierno colombiano, puede expedir leyes específicamente para regular la prestación de servicios financieros transfronterizos, en virtud del literal q), numeral 1 del artículo 48 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

<sup>10</sup> Por ejemplo en el TLC celebrado entre Estados Unidos y Colombia, el tema de la prestación de servicios financieros se reguló en el capítulo 12.

<sup>11</sup> Es el caso del Mercado Integrado Latinoamericano (Mila), que vincula la bolsa de valores de Chile, Colombia y Perú. Dicha integración, fue posible gracias al inciso segundo del artículo 77 de la ley 964/2005: “Las bolsas de valores y las bolsas de commodities podrán autorizar el acceso de otras personas al foro bursátil, previo el cumplimiento de los requisitos que se establezcan para el efecto”.

<sup>12</sup> Entre ellos Colombia y Curazao. Este último, al momento de la celebración del AGCS (1994), aceptó el acuerdo como parte de las Antillas Neerlandesas. Esto explica el deber

“compromisos concretos” encaminados a otorgar acceso a sus mercados y protección a los proveedores de servicios financieros por medio de cláusulas como la nación más favorecida, trato nacional, presencia local obligatoria, y otros. Por lo anterior, Colombia tiene un esquema abierto a la prestación de servicios y productos financieros, sometiendo a las instituciones financieras del exterior a los requerimientos legales que se determinen, siempre y cuando no configuren tratos discriminatorios<sup>13</sup>.

Legitimadas por los compromisos que asumió Colombia, las organizaciones financieras y del mercado de valores foráneas promueven sus servicios y productos financieros a nuestros nacionales; no obstante, esa actividad en un principio escapaba del control del Estado. Con el fin de evitar la evasión de supervisión mediante el envío de agentes al territorio colombiano sin control alguno, se regularon<sup>14</sup> de forma “profunda”<sup>15</sup>

---

mutuo de permitir el ingreso de entidades financieras a cada jurisdicción para promocionar servicios y productos. Por otro lado, es importante mencionar que Colombia, de acuerdo con el numeral 2 de la lista de compromisos específicos del AGCS, titulado “Servicios bancarios y otros servicios financieros (excluidos los seguros)”, habilitó prácticamente la totalidad de servicios del mercado de valores a las entidades del extranjero tan solo con una restricción: “no permitir las sucursales”. No obstante, en el caso particular del TLC entre Colombia y Estados Unidos, en el capítulo 12, anexo 12.5, Colombia, literal b); nuestro Estado se comprometió a permitir el acceso de bancos norteamericanos a través de sucursales. Como resultado de ese compromiso, el Estado colombiano mediante el artículo 65 de la ley 1328/2009 habilitó legalmente la constitución de sucursales en el país.

<sup>13</sup> Empero, atendiendo a la importancia del sector financiero en las economías, los Estados parte acordaron medidas prudenciales que son exenciones al AGCS para proteger sus sistemas financieros, en virtud de lo cual Colombia puede imponer ciertos requisitos para hacer viable el ingreso de entidades financieras extranjeras al mercado nacional. Con base en esta facultad, en caso de implementar una reforma como la que se va a proponer en la sección cuarta de este artículo, Colombia no incumpliría sus compromisos internacionales.

<sup>14</sup> Las OR y el CC venían siendo regulados en la resolución 400/1995.

<sup>15</sup> Se utiliza el adjetivo “profundo” haciendo la claridad de que el mismo se predica sobre la regulación que traía consigo la resolución 400/1995. Sin embargo, se considera con ocasión de este documento que la regulación actual es aún superficial.

las OR<sup>16</sup>, a través del decreto 2951/2004, y el CC por medio de la expedición de la resolución 948-1/2004, de la extinta Sala General de la Superintendencia de Valores, que modificó la resolución 400/1995 en sus artículos 2.2.12.1 al 2.2.12.11<sup>17</sup>. El fin de la normativa fue fijar la idoneidad y el nivel de supervisión de las entidades financieras extranjeras que promovían servicios y productos en Colombia, y la información mínima que se debía brindar al inversionista colombiano al promocionar los productos y servicios<sup>18</sup>.

<sup>16</sup> La OR, al igual que el CC están regulados en la parte 4 del decreto único 2555/2010. Esa norma aunque hace alusión sobre todo a las OR, se aplica al CC por remisión del literal b), numeral 3, del artículo 4.1.1.1.2 del decreto único, motivo por el cual gran parte del análisis contenido en este artículo puede aplicarse a las dos figuras.

<sup>17</sup> Inicialmente y como resultado de la regulación específica para cada figura, la OR (decreto 2951/2004) estaba destinada para la promoción de productos y servicios de instituciones financieras foráneas. Por otra parte, el CC (resolución 948-1/2004) se dirigía a servicios del mercado de valores de entidades del exterior y solo tenían autorización para celebrarlo las sociedades comisionistas de bolsa (art. 2.2.12.1, res. 400/1995). Tres años después, esas normas fueron derogadas por el decreto 2558/2007, “Por el cual se expide el régimen de las oficinas de representación de instituciones financieras, reaseguradoras y del mercado de valores del exterior y se dictan otras disposiciones”, y reguló de nuevo el CC y las OR. Por último, el decreto único 2555/2010 incorporó las disposiciones del decreto 2558/2007 en la parte 4 titulada “Ofrecimiento de servicios financieros del exterior en Colombia”, siendo esa la regulación vigente hasta 2014.

<sup>18</sup> Entre las OR y el CC, hay una serie de diferencias que vale la pena resaltar. Una primera es la presencia física por parte de la entidad foránea en el caso de la OR y no en el CC, que permite la promoción de los servicios y productos financieros de la entidad extranjera a través de un corresponsal colombiano (entidad vigilada colombiana). En efecto, para solicitar la autorización de una OR es necesario nombrar un representante delegado por la entidad extranjera para Colombia (quien se debe poseicionar ante la SFC, numeral 5, art. 94, del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero). Como resultado de la presencia física, la OR (que es abierta con recursos propios de la organización foránea) facilita la identificación como entidad extranjera al consumidor financiero colombiano.

Una segunda diferencia, consiste en que el CC configura una relación contractual entre una entidad vigilada colombiana y una entidad financiera extranjera, por lo que hay obligaciones mutuas. Para finalizar, es preciso decir, que si bien son figuras jurídicas distintas, tienen un mismo propósito al facilitar la promoción de productos y

Visto lo anterior, se encuentra el deber internacional que tiene Colombia de permitir la prestación y publicidad de servicios financieros a nuestros nacionales; lo que a su vez, sustenta la necesidad y la conveniencia de tener una normatividad que regule adecuadamente figuras jurídicas como el CC y las OR para proteger dentro de lo posible, los derechos e intereses de los consumidores e inversionistas colombianos.

## **FINES DE LA REGULACIÓN DEL CONTRATO DE CORRESPONSALÍA Y LAS OFICINAS DE REPRESENTACIÓN**

### ***Se diseñó para dar cumplimiento a compromisos internacionales***

Como ya se mencionó, Colombia en virtud de los AGCS asumió obligaciones internacionales, por lo que el CC y las OR se diseñaron con el fin de permitir el ingreso de entidades foráneas para promocionar sus servicios y productos financieros y del mercado de valores; evitando además, el ingreso de funcionarios de las entidades del exterior sin control alguno a Colombia y honrando al mismo tiempo sus compromisos internacionales<sup>19</sup>.

### **Protege al consumidor financiero<sup>20</sup>**

En atención a la asimetría de información existente<sup>21</sup>, se instituyó un deber legal en cabeza de

---

servicios en Colombia, razón por la cual tienen iguales autorizaciones y prohibiciones a la luz del decreto único 2555/2010.

<sup>19</sup> Se aclara que no está prohibida la prestación de servicios o venta de productos financieros por parte de las instituciones del exterior fuera del marco de una OR o de un CC, siempre y cuando sea a petición directa del consumidor financiero (numeral quinto del artículo 4.1.1.1.3, del decreto 2555/2010). En efecto, toda la normatividad de la parte 4 del decreto único busca regular la promoción por parte de las entidades financieras foráneas y no cuando la solicitud proviene del consumidor financiero colombiano hacia la entidad del extranjero. Para mayor claridad consultar el concepto 2006021355-002 del 31 de agosto de 2006 proferido por la SFC.

<sup>20</sup> Artículo 4.1.1.9 del decreto 2555/2011.

<sup>21</sup> Esta se presenta cuando el inversionista no tiene la misma información que el corresponsal o la OR al mo-

los corresponsales colombianos y de las OR de informar a los consumidores o inversionistas nacionales: (i) las condiciones financieras y jurídicas que rigen al momento de contratar servicios o productos financieros con una entidad del exterior, (ii) que la protección al consumidor la ejerce el ente supervisor del país de domicilio de la entidad del exterior con la que contrató y (iii) la extracción de la jurisdicción y por tanto, de la protección de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), del consumidor financiero<sup>22</sup>.

### **Protege nuestro sistema financiero y del mercado de valores**

En el caso del CC, el regulador decretó una ausencia de responsabilidad a favor del corresponsal colombiano, para protegerlo de eventuales compromisos en cuanto a la deficiente administración y gestión de los activos por parte de las entidades del exterior. Sin embargo, esta decisión es una desprotección informada de los inversionistas, como se expondrá adelante.

### **Evita la vulneración de las normas de oferta pública de valores**

En el decreto único –inciso segundo, del literal b), del numeral tercero del artículo 4.1.1.1.2– el regulador colombiano prohibió vulnerar la normatividad de oferta pública de valores –parte 6 del decreto 2555/2010–. En caso de inobservancia de esta disposición, se produciría la ineeficacia del acto jurídico que se hubiere celebrado con ocasión de la oferta pública de valores realizada sin autorización de la SFC (art. 10 de la ley 32/1979)<sup>23</sup>.

---

mento de negociar. En la mayoría de casos se verifica cuando el inversionista es una persona natural. Existen definiciones legales que determinan cuándo un cliente es inversionista profesional o no, para a partir de ello establecer un deber de asesoría legal más rígido (artículo 7.2.1.1.1 y siguientes del decreto único 2555/2010). Estas disposiciones legales, reconocen tácitamente la existencia de asimetrías de información entre los agentes económicos.

<sup>22</sup> Estas obligaciones y deberes fueron ampliados en el título I, capítulo 5, con sus anexos 1 y 2 de la Circular Básica Jurídica de la SFC.

<sup>23</sup> El artículo 10 de la ley 32/1979, determina que “será

## Otorga facultades a la Superintendencia Financiera de Colombia

Dentro de las facultades de la SFC, se previó una verificación *ex-ante* a la autorización del CC y las OR. En el artículo 4.1.1.1.4<sup>24</sup> del decreto único, se fija un deber específico de examinar el aspecto societario de la entidad del exterior, de la autorización estatal para fungir como entidad financiera y del mercado de valores, y finalmente, da la opción para que la SFC solicite cualquier documento para formarse un criterio sobre la idoneidad de “la institución, sus administradores, accionistas o plan de negocios” (art. 4.1.1.1.4, numeral 10). En complemento a ello, en el parágrafo segundo del mismo artículo se instauró el deber legal de evaluar la idoneidad, responsabilidad y carácter de la institución del exterior y de erigir el estándar de supervisión del país origen de la entidad, para a partir de ahí autorizar o no un CC o una OR. Estos ítems se estudiarán en líneas posteriores.

## EL CONTRATO DE CORRESPONSALÍA, DEFINICIÓN, CARACTERÍSTICAS Y CONSECUENCIAS

### Existencia de diferentes tipos de contratos de corresponsalía

El CC no fue definido por el decreto 2555/2010, a pesar de ser una figura regulada en nuestra legislación desde 2004. Como primera medida, se hace la salvedad de que hay diferencias<sup>25</sup> entre

ineficaz el acto jurídico que se celebre como consecuencia de una oferta de valores que no haya sido autorizada por la Comisión Nacional de Valores”. Sin embargo y como se analizará más adelante, el negocio jurídico que se suscriba en virtud de un CC, es válido y en efecto se rige por la legislación de la jurisdicción del domicilio de la entidad del exterior. Luego, no es clara la aplicación de dicha ineficacia en el caso de un acto jurídico celebrado con la autorización de un CC.

<sup>24</sup> Este artículo se aplica al CC, de acuerdo con la remisión expresa que hace el decreto 2555/2010, artículo 4.1.1.1.2, numeral 3, literal b. Ese literal se denominará en este documento “cláusula de remisión”.

<sup>25</sup> La corresponsalía local (de servicios financieros) al contrario del CC es para todo el territorio nacional y se

el contrato objeto de estudio (CC) y el CC local<sup>26</sup>, el contrato de corresponsales de establecimientos de crédito<sup>27</sup> y el actual contrato de corresponsales de servicios financieros<sup>28</sup>.

### Partes del contrato

En el CC interviene la institución financiera del exterior y una comisionista de bolsa o una corporación financiera colombiana que para efectos de este artículo se denominará en adelante “corresponsal”. Cabe resaltar que el objeto social y las operaciones autorizadas a las instituciones financieras del exterior varían de acuerdo con el modelo bancario y del mercado de valores de cada país<sup>29</sup>. En ese sentido, es loable la decisión del regulador colombiano de diseñar un esquema normativo laxo, que acepta el modelo bancario y del mercado de valores propio del país de origen de la institución del exterior, al implantar como uno de los requisitos para autorizar el CC, allegar el permiso de funcionamiento debidamente otorgado por la autoridad de supervisión del país de origen de la entidad. Lo expuesto, quiere decir

---

oficia entre organizaciones vigiladas por la SFC y personas jurídicas o naturales (corresponsales). La finalidad de este contrato es extender los servicios financieros e incrementar el indicador de inclusión financiera en Colombia.

<sup>26</sup> Derogado por el artículo 5 del decreto 2673/2012. Este último decreto regula el uso de la red de establecimientos de crédito por parte de entidades vigiladas por la SFC.

<sup>27</sup> Título 6 del libro 1 de la parte 2 del decreto 2555/2010 (antiguo decreto 2233 del 7 de julio de 2006), derogado por el artículo 3 del decreto 2672/21 de diciembre de 2012.

<sup>28</sup> Decreto 2672/2012, que reguló de forma más general los “servicios financieros prestados a través de corresponsales”, por lo que el CC en el ámbito nacional sigue vigente.

<sup>29</sup> La doctrina internacional se ha pronunciado al respecto: “Existe una gran cantidad y diversidad de grupos financieros, que van desde grupos nacionales homogéneos hasta conglomerados financieros internacionales heterogéneos” (Asociación Internacional de Supervisores de Seguros, 2000, p. 4). Se entiende por heterogéneo cuando la actividad del grupo comprende diferentes actividades financieras (banca de inversión, banca, comisionista de bolsa, etc.). Por lo expuesto sería imposible realizar un estudio de los modelos adoptados en los Estados de origen de las entidades financieras foráneas en este artículo de investigación; máxime, cuando dichos modelos son un resultado cultural y de antecedentes.

que si una entidad del exterior presta servicios del mercado de valores y del sector financiero con la misma personería jurídica, puede promocionarlos y promoverlos en Colombia por medio de una OR y/o un CC<sup>30</sup>. Como resultado de ese diseño, se evita una imposición de nuestro modelo bancario y del mercado de valores vía regulación, al permitir que la SFC solo se limite a revisar la autorización de funcionamiento y a verificar el tipo de operaciones que puede realizar (véase numeral 1, artículo 4.1.1.1.4 del decreto 2555/2010).

### **Características del contrato de corresponsalía**

#### **Características de orden teórico contractual**

- Es un contrato internacional, ya que (i) tiene como actores, sujetos de distintas naciones, (ii) regula una prestación de servicios y (iii) guarda relación con legislaciones diferentes (Aljure, 2011). No obstante, la escogencia de la ley de aplicación no podrá obviar las imposiciones legales que el decreto 2555/2010 trae consigo, ya que de hacerlo no es procedente su autorización.
- Es bilateral, pues consta de dos partes que se obligan recíprocamente con ocasión del CC (Lorenzetti, 2004): por un lado un corresponsal, y por el otro, una institución financiera del exterior.
- Es oneroso, aunque su regulación no exige a las partes para que pacten una remuneración por el servicio, la lógica financiera obliga a deducir que ningún corresponsal colombiano asumirá responsabilidades a título gratuito que puedan impactar de forma negativa su

<sup>30</sup> Para una mayor claridad, frente a la posibilidad de ofrecer al público servicios financieros y del mercado de valores concomitantemente, la norma establece que esos productos y servicios pueden promoversedesde una misma OR o desde una OR (servicios financieros) y mediante un CC (servicios y productos propios del mercado de valores) al mismo tiempo, a elección de la entidad del exterior (parágrafo 2 del literal “b”, numeral 3, artículo 4.1.1.1.2 del decreto 2555/2010).

PyG y su balance general. Por el contrario, el incentivo es percibir ingresos adicionales<sup>31</sup>.

- Es conmutativo, pues las partes tienen pleno conocimiento de las obligaciones y beneficios que asumen con la celebración del contrato (Rodríguez, 2009). Empero, con ocasión de este surge una obligación de medio, ya que el corresponsal no se obliga en principio a conseguir determinada cantidad de inversionistas o usuarios de servicios financieros (Velásquez, 2010).
- Es principal, al no depender de la existencia o validez de otro contrato (Tamayo, 2004). No obstante su correcta ejecución, depende de la vigencia de la autorización estatal para operar como entidades del mercado de valores o financieras de cada una de las partes.
- Es de trato sucesivo, por regla general su cumplimiento se ejecuta en un lapso de tiempo determinado. De hecho, el trasfondo del mismo es la consecución de la mayor cantidad de clientes o inversionistas posible para la institución del exterior; por lo que se puede concluir que la duración es un elemento esencial del contrato (Larroumet, 1999).
- Es formal, la normatividad colombiana dentro del régimen de apertura demanda como documento adicional para su autorización “copia del contrato de corresponsalía, en español o su traducción oficial, y las modificaciones al mismo” (véase parágrafo 3, artículo 4.1.1.1.4 del decreto 2555). Dicha exigencia, trae consigo una disposición intrínseca de formalidad.
- Es un contrato atípico, si bien está nominado y regulado en el decreto único, en cuanto a las actividades que puede desarrollar y las calidades que debe presentar la entidad del exterior para ser acreedora de la autorización por parte de la SFC, no regula los efectos, duración ni extinción del contrato

<sup>31</sup> La doctrina jurídica ha revisado este tema en varias oportunidades, y por tanto se deduce que con ocasión de la celebración de un contrato siempre se presenta “una conjugación de intereses contrapuestos” (Ariño, 1968, p.5). Por ello, las personas en principio buscan una ventaja personal, pero a cambio de ella deben una prestación que beneficia a la contraparte; siendo esa la regla general de los contratos.

en sí mismo, motivo por el cual no clasifica como típico (Camacho, 2005).

- Es relativo o individual, en palabras de Rodríguez (2009): “Se entiende por contratos relativos o individuales, aquellos en los cuales los efectos derivados de su celebración solo vinculan a quienes en ellos intervienen o a quienes están representados por los concurrentes” (p. 101).
- Es de libre discusión, dada la naturaleza de las prestaciones, los beneficios y aportes de cada una de las partes. Lo anterior no obsta para dejar de lado las obligaciones que por vía legal son impuestas al celebrar este contrato, como tampoco las prohibiciones taxativas del decreto 2555/2010; por lo expuesto, esa libertad contractual es relativa y restringida.

### **Características de orden legal<sup>32</sup>.**

Como resultado de la regulación expedida para el CC, surgen características de orden legal que son pertinentes enunciar para comprenderlo mejor.

#### *Es un contrato con sujetos calificados*

El CC solo se puede celebrar entre una institución del mercado de valores del exterior reconocida, autorizada, regulada y supervisada de acuerdo con la legislación del país de origen. Por otro lado, el corresponsal colombiano solo puede ser una comisionista de bolsa o una corporación financiera. En caso contrario, al ejecutarse la corresponsalía en Colombia podría configurarse un ejercicio ilegal de intermediación de valores (inciso segundo, artículo 22 de la ley 964/2005), una captación masiva y habitual de dineros del público (decreto 1981/1988 y artículo 89 de la ley 1676/2013) o un ejercicio ilícito de la actividad financiera (artículo 108 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero) con sus respectivas sanciones de índole administrativa y penal para el caso de la captación (artículo 316 del Código Penal).

*La relación contractual que surge con ocasión de la ejecución del contrato de corresponsalía en Colombia es sui géneris*

Esta es la característica más importante del CC. De hecho, con ocasión del mismo solo resultan obligados el inversionista y la entidad financiera del exterior. El ingrediente que le da el rasgo de *sui géneris* radica en que el corresponsal colombiano a pesar de surtir el trámite administrativo, de asesoría profesional y de información para con el inversionista sin que interactúe la institución del exterior con el inversionista de forma directa, queda exento de responsabilidad; de ahí la expresión “punto de enlace”<sup>33</sup>. A modo de síntesis, el corresponsal colombiano en virtud del CC actúa en nombre ajeno, por cuenta ajena, pero sin representación para efectos de celebrar contratos con terceros<sup>34</sup>.

Al analizar esas consecuencias normativas, se puede concluir que existe una “cláusula de ausencia de responsabilidad del corresponsal”<sup>35</sup>, que evita las posibles contingencias de orden económico y legal en las que podría verse inmerso como resultado de, por ejemplo: el mal manejo de los recursos captados por la institución del exterior. Esa disposición elimina los riesgos implícitos de las inversiones y evita la configuración de una responsabilidad solidaria<sup>36</sup> entre la institución del exterior

<sup>32</sup> En la *Guía del mercado de valores* se encuentra como función general del CC el “actuar como punto de enlace entre la institución financiera del exterior y los inversores” (Fadrique, 2011, p. 221).

<sup>33</sup> Vale la pena mencionar, que el corresponsal colombiano solo puede ejecutar las actividades autorizadas en el artículo 4.1.1.1.7 del decreto único.

<sup>34</sup> Prueba de esa “ausencia de responsabilidad” se verifica vía prohibición en disposiciones como las previstas en los numerales 4 y 7 del artículo 4.1.1.8 del decreto 2555/2010, que cierran la posibilidad de representar a la institución del exterior para suscribir o perfeccionar contratos y de obligarse directa o indirectamente con ocasión del CC. También es procedente citar el inciso segundo del literal “c” del artículo 4.1.1.1.7. del decreto único.

<sup>35</sup> A pesar de que la “ausencia de responsabilidad” es la regla general, sí puede darse un caso hipotético en el que surja responsabilidad por parte del corresponsal al no cumplir en adecuada forma con el deber de asesoría profesional establecido en el inciso segundo del artículo 4.1.1.1.9 del decreto 2555/2010. Esa omisión afectaría

<sup>32</sup> Este literal no aplica a las OR, salvo por el punto titulado “Existencia de un deber de asesoría y remisión de información”.

y el corresponsal de cara al inversionista. De no ser así, se podría comprometer la salud financiera del corresponsal y dependiendo del volumen de las transacciones, el nivel de interrelación en el mercado financiero y de valores y de la efectividad de las redes de seguridad estatales (Schich, 2008), podrían generar una crisis financiera. En ese sentido, es acertado el diseño normativo del CC, no obstante esto será objeto de discusión en líneas posteriores, ya que si bien protege al sector financiero y del mercado de valores, con el caso Interbolsa se dejó ver que dicha configuración deja a la deriva al consumidor financiero.

#### *Existencia de un deber de asesoría y remisión de información*

Dentro de los servicios autorizados a las OR que se señalan en el artículo 4.1.1.1.7, numeral 2–los cuales se aplican al CC<sup>37</sup> y por tanto al corresponsal–, se encuentra la posibilidad de asesorar a los inversionistas colombianos. Sin embargo, en virtud del inciso segundo del artículo 4.1.1.1.9 del decreto único dicha posibilidad se convierte en un deber legal del corresponsal, por lo cual debe informar al inversionista sobre su calidad de corresponsal y debe brindarle asesoría profesional sobre los productos y servicios ofrecidos. Para asesorar profesionalmente<sup>38</sup>, el corresponsal debe revelar los puntos que se indican en el artículo 4.1.1.1.9, a saber: (i) las condiciones jurídicas, (ii) financieras y (iii) contables (entre otras), de los productos y servicios ofrecidos. También impone la obligación al corresponsal, de obtener una constancia en la que el inversionista dé fe del cumplimiento de ese deber legal. A partir de lo dicho, el inversionista en principio es consciente de su sometimiento a la protección y supervisión por parte de un ente

gravemente la percepción que el inversionista se forma del producto o servicio del mercado de valores ofrecido, al igual que el riesgo que estaría asumiendo. En efecto, al remitirnos a la teoría clásica de los contratos se podría configurar un vicio del consentimiento, el cual, en este orden de ideas, debería dirimirse ante el juez natural de la entidad financiera del exterior, eso como consecuencia del CC.

<sup>37</sup> Aplicable en virtud de la cláusula de remisión.

<sup>38</sup> Esa asesoría, ha sido denominada por la doctrina como “deber de consejo” y es una modalidad calificada del deber de información (Villalba, 2012).

extranjero con competencias en otra jurisdicción y de las consecuencias que ello acarrea.

Por último, con ocasión del artículo 4.1.1.1.10 se establece otro deber legal, que consiste en remitir la información que la SFC determine, lo que evidencia una supervisión formal sobre el CC<sup>39</sup>.

#### **Función económica del contrato de corresponsalía**

El CC para las instituciones financieras foráneas, representa un instrumento que habilita la promoción y oferta de sus servicios y productos financieros del mercado de valores en nuestra jurisdicción, y una oportunidad de ingreso a bajo costo a un mercado al que no tendrían acceso de no existir esa figura contractual, ya que no requieren un espacio físico ni contratación de personal. En otro plano, al corresponsal le permite ampliar el portafolio de servicios y productos que ofrece; diversificar el riesgo de sus clientes al poder incluir otros activos financieros; y acrecentar sus utilidades vía comisiones. En un tercer ámbito, la función económica para los inversionistas consiste en habilitar a los mismos con cierto grado de conocimiento, para que inviertan en diferentes activos financieros y así diversifiquen sus riesgos por países, productos y monedas. Es claro que el mercado de capitales colombiano en renta variable no es profundo (Anif & Correval, 2010), incluso en materia de derivados y futuros, por lo que es una buena opción para inversionistas dispuestos a asumir mayores riesgos o especular, si se quiere.

Desde el punto de vista del mercado, es saludable permitir el ingreso de sociedades extranjeras, pues generan competencia dentro de nuestro creciente mercado de capitales, lo que obliga a los agentes a estar a la vanguardia en materia de estrategias y productos financieros; además impone el deber de analizar el comportamiento de los mercados internacionales como resultado de la obligación de asesoría profesional que deben cumplir los corresponsales colombianos.

<sup>39</sup> Dicha información está contemplada en el anexo 2, del capítulo 5, del título I de la Circular Básica Jurídica.

## **Consecuencias del modelo de regulación**

### **Sustracción de la supervisión del Estado colombiano**

El CC con su regulación legal, trae como corolario que las actividades desplegadas por la entidad financiera del exterior se trasladen directamente a la tutela del ente de supervisión con jurisdicción en el domicilio de la entidad financiera del exterior. Sin perjuicio de lo anterior, la SFC tiene una supervisión “formal” sobre la actividad de publicidad y ofrecimiento de productos y servicios del mercado de valores como tal (capítulo 5, título I de la Circular Básica Jurídica), pero no sobre la gestión y la administración de los recursos, ni sobre la calidad de los servicios financieros que presten las entidades del exterior.

### **Extracción informada de la protección nacional del consumidor financiero**

En Colombia existen normas bien estructuradas que propenden por la protección al consumidor, en particular, el consumidor financiero (ley 1480/2011, Estatuto del Consumidor y ley 1328/2009, Régimen de Protección al Consumidor Financiero). Sin embargo, con ocasión del CC esos esfuerzos legislativos se limitan a la supervisión por parte de la SFC del deber de información que contempla el artículo 4.1.1.1.9 del decreto único, en virtud del cual, el corresponsal informa al inversionista que se aplicará la protección del consumidor de la jurisdicción de origen de la entidad financiera del exterior. Por esto, el nivel de protección del inversionista se definirá en principio por el nivel de protección en la jurisdicción de domicilio de la entidad financiera del exterior.

#### *Definición*

Una vez analizadas las características y consecuencias normativas del CC<sup>40</sup>, es procedente

<sup>40</sup> Según la Real Academia Española, corresponsalía es el “Lugar donde se ejerce el cargo de corresponsal”; a su vez, corresponsal es: “correspondiente (que tiene correspondencia)”. Por último, dentro de los significados de “correspondiente” traemos el que a nuestro juicio mejor

concluir que el CC es un contrato internacional que habilita a una entidad financiera del exterior el acceso al mercado de inversionistas colombianos. La dinámica consiste en la contratación que realiza una entidad financiera extranjera a un corresponsal colombiano a título oneroso, para que este último “colabore” y/o “actúe como punto de enlace” en el ofrecimiento y/o publicidad de sus servicios y/o productos financieros. Es un contrato bilateral, oneroso, commutativo, principal, de trato sucesivo, formal, nominado, relativo, de libre discusión, nominado, atípico y regulado, motivo por el cual establece: (i) la calidad de las partes que intervienen, (ii) las actividades que puede desarrollar el corresponsal, (iii) los deberes que deben cumplir las partes para el ejercicio del mismo y (iv) la prohibición para el corresponsal de asumir responsabilidad directa o indirecta con el inversionista en virtud de ese contrato.

En conclusión, el CC permite una mayor competencia lo que favorece nuestro creciente mercado de valores; sin embargo, su regulación arroja una sustracción de la supervisión de la SFC sobre los productos y/o servicios contratados y crea una extracción informada de la órbita de la protección de los derechos de los consumidores financieros en Colombia, para trasladarlo a la jurisdicción del país de origen de la entidad foránea. Como fórmula para mitigar esto dos últimos aspectos, el regulador previó obligaciones de: (i) información hacia el consumidor financiero, (ii) asesoría profesional y (iii) supervisión “formal” por parte de la SFC.

se ajusta a la figura contractual objeto de estudio: “Se dice de cada uno de los miembros no numerarios de una corporación, que por lo general residen fuera de la sede de esta y colaboran con ella por correspondencia, con deberes y derechos variables según los reglamentos de cada corporación” (Diccionario de la lengua española, 2013).

## EL CONTRATO DE CORRESPONSALÍA Y EL SUPERVISOR COLOMBIANO

### **El caso Interbolsa<sup>41</sup>**

El 2 de noviembre de 2012, la SFC tomó posesión de los bienes, haberes y negocios de Interbolsa Sociedad Comisionista de Bolsa (SCB) S.A.<sup>42</sup>, la comisionista más grande del país. Dentro de las investigaciones que se adelantan, se contempla la presunta comisión de tipos penales como: concierto para delinquir, manipulación fraudulenta de especies inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y captación masiva (*El Tiempo*, 2014). Según reportajes, el origen de la caída de Interbolsa SCB fue la inconclusión de la estrategia diseñada por sus mentores<sup>43</sup> para obtener utilidades a partir de los dineros del público realizando operaciones bursátiles riesgosas (*El Tiempo*, 2013). Dentro de la estrategia más conocida, se intentó adquirir la mayoría accionaria de la empresa Fabricato S.A. con miras a una posterior venta<sup>44</sup>. El sustento de dicha estrategia se basó en que el valor de la acción en el mercado era mucho menor que el

verdadero, según los cálculos de los creadores de la estrategia.

Las operaciones nombradas requerían dinero del público para financiarlas, motivo por el cual encontramos el punto de inflexión en el que entra el CC en el caso Interbolsa. Interbolsa SCB S.A. tenía tres contratos de corresponsalía debidamente autorizados por la SFC<sup>45</sup>, los cuales se usaron para recibir dineros de los inversionistas colombianos y financiarla estrategia fijada. Esa fuente de fondeo terminaba finalmente en préstamos a favor de empresas en Colombia<sup>46</sup>, para luego negociar la acción de Fabricato S.A. (entre otras)<sup>47</sup>.

### **Descripción de la problemática del contrato de corresponsalía en el caso Interbolsa**

A partir de lo expuesto, es comprensible el esquema usado. El CC de acuerdo con lo dicho en este documento, crea una sustracción de la supervisión del Estado colombiano y extrae al consumidor financiero de la protección de las

<sup>41</sup> Se recuerda al lector que este escrito no es un estudio de caso sobre Interbolsa SCB, solo se trae a colación con el fin de ilustrar acerca del uso inadecuado que se le dio al CC, y no sobre la totalidad de operaciones que se llevaron a cabo en el mismo.

<sup>42</sup> Eso por cuanto dicha sociedad incurrió en el literal a), del numeral 1 del art. 114 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, al incumplir el pago de un crédito intradía otorgado por el banco (BBVA), por un monto de veinte millones de pesos (resolución 1795 del 2 de noviembre de 2012, proferida por la SFC).

<sup>43</sup> Aunque los medios de comunicación nombran sobre todo a Juan Carlos Ortiz, Tomás Jaramillo y Rodrigo Jaramillo como autores, recientemente se conoció que se adelantan investigaciones penales contra 25 personas más (*El Tiempo*, 2014).

<sup>44</sup> El precio inicial de la acción de Fabricato S. A. era de \$26, terminando con un costo de \$90 antes de la toma de posesión de Interbolsa SCB S. A. Ello generó que el mercado desconfiara de dicha acción, evitando trazarla y generando que la misma fuera de baja bursatilidad. Esa consecuencia sería vital para la caída de la comisionista por cuanto “eso activa mecanismos de garantías de la BVC [Bolsa de Valores de Colombia] que obligan a Interbolsa, Corridori y demás accionistas a poner más plata en garantía. Y eso es lo que revienta a la comisionista” (*Las Dos Orillas*, 2013).

<sup>45</sup> De acuerdo con la SFC, Interbolsa SCB S.A. tenía vigentes contratos de corresponsalía con tres fondos en Curazao: Premium Capital Global Portfolio, Premium Capital Investment Advisors y Premium Capital Individual Portfolio Fund (SFC, 2014).

<sup>46</sup> Según el periódico *El Tiempo*, el dinero captado por el Fondo Premium de Curazao, regresaba a Colombia “a través de préstamos y supuestas inversiones, y terminaba en valores incorporados y rentafolio bursátil. Estas dos empresas eran de sociedades panameñas y detrás de ellas estaban Jaramillo y Ortiz” (*El Tiempo*, 25 de abril de 2014).

<sup>47</sup> La revista *Dinero*, trajo una acusación que explica el manejo de los dineros que ingresaban en los fondos Premium, haciendo alusión a Tomás Jaramillo y Juan Carlos Ortiz: “Lo más escandaloso en relación con este último [el Fondo], fue descubrir que las dos personas naturales promotoras de la operación, desde el año 2000, no solo crearon la sociedad en Curazao para la captación de estos recursos sino que ellos mismos designaron a la firma Eclipse como director gerente en Curazao y esta, a su turno, devolviendo favores los designó como *investmentadvisors*, esto es, responsables de definir las inversiones del Fondo”, escribió el abogado Sergio Rodríguez Azuero, apoderado de varias víctimas, en un artículo publicado en la revista de la Academia Colombiana de Jurisprudencia” (*Dinero*, 9 de mayo de 2013).

leyes nacionales. Por eso, una vez el inversionista colombiano invertía en el fondo, se sujetaba a la regulación, supervisión y plan de inversión de la sociedad extranjera, por lo que esas operaciones no eran objeto de la vigilancia de la SFC<sup>48</sup>.

Con lo visto, se evidencia que el CC sirvió a los cerebros del caso Interbolsa como llave de acceso a los dineros de los inversionistas colombianos, recursos que a través de la triangulación diseñada regresaban al país, evitando así la hipotética supervisión de la SFC, que se hubiere efectuado si la entidad financiera administradora fuera colombiana. Lo anterior, es una tergiversación de la función económica del CC, que transgrede la buena fe y el criterio de profesionalismo que otras comisionistas de bolsa demuestran con el adecuado uso desde la institución de ese contrato en Colombia.

### **LA SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA FRENTE AL CONTRATO DE CORRESPONSALÍA**

Debido a los hechos del caso Interbolsa, es necesario analizar la autorización y supervisión de la SFC sobre el CC, con el fin de detectar posibles falencias que en cuanto al CC, dieron origen al mismo.

#### **Autorización (revisión de forma y fondo) de un contrato de corresponsalía**

A partir del artículo 4.1.1.4 del decreto único, se hace visible una serie de requisitos meramente formales<sup>49</sup> que debe cumplir una entidad del

mercado de valores extranjera con miras a obtener la autorización de un CC. Se afirma que es meramente formal, ya que la SFC solo se limita a verificar el contenido de los documentos allí requeridos sin entrar a comprobar su veracidad<sup>50</sup>.

Respecto de lo que se denominó “revisión de fondo”, se hace alusión a la facultad de la SFC de expandir los requisitos previstos en el decreto único, en virtud de la cual puede solicitar documentación adicional, para formarse en los términos del numeral 10 del artículo en mención “un criterio de idoneidad”, sobre cuatro ítems: de la institución del exterior, de los administradores, de los accionistas o del plan de negocios<sup>51</sup>. En comunión con lo dicho, el parágrafo dos del artículo 4.1.1.4 del decreto único establece los criterios para autorizar o negar la autorización del contrato y un deber legal de evaluación por parte de la SFC sobre la (i) idoneidad, (ii) responsabilidad, (iii) el carácter de la institución del exterior y (iv) el estándar de supervisión al que está sometida la entidad foránea. Si se analizan con detenimiento los cuatro puntos precedentes, se encuentra que el más importante es el cuarto, ya que si existe una adecuada supervisión es procedente presumir la idoneidad, responsabilidad y carácter de una institución financiera o del mercado de valores.

En relación con la definición de idoneidad de los administradores y accionistas de la sociedad de servicios financieros del exterior, parece no existir una política consolidada por parte de la SFC. Sin embargo, con ocasión de la respuesta

<sup>48</sup> Desde el punto de vista de riesgo, para el caso específico del CC celebrado por Interbolsa SCB S.A. con los fondos Premium de Curazao, todo el riesgo de la inversión en caso de pérdida (tal y como ocurrió) recaía en los inversionistas colombianos que desconocían el verdadero nivel de riesgo. Al contrario, si el negocio era exitoso, los ideólogos de dicha “estrategia” obtendrían jugosas utilidades a partir del dinero de terceros, claro está, sin reconocer el rendimiento correlativo que un inversionista debería recibir al entrar a una operación de ese grado de riesgo.

<sup>49</sup> Los requisitos meramente formales, son los comprendidos en los numerales 1, 2, 3, 4, 5, 8 y 9. Los numerales 6 y 7 no aplican por cuanto el CC no requiere de un represen-

tante legal. La presentación de los requisitos del artículo aludido, puede ser a cargo del futuro corresponsal. A modo de enunciación, esos requisitos son: estatutos de la entidad del exterior, estados financieros, certificado de conformidad para la celebración del contrato o constitución de una OR expedida por la autoridad supervisora del país de origen, entre otros.

<sup>50</sup> A título de ejemplo, dada la dificultad para determinar con precisión el espectro del término “idoneidad”, es difícil que la SFC ahonde acerca de la idoneidad de un abogado extranjero, para a partir de ello aceptar la comunicación que el mismo debe dirigirle en los términos del numeral 3, del artículo 4.1.1.4 del decreto único.

<sup>51</sup> Al respecto se elevó requerimiento de información a la SFC sobre el uso de esa facultad, sin embargo no se obtuvo respuesta.

a la consulta elevada ante esa entidad (derecho de petición radicado el 27 de noviembre de 2013, con el número 2013104741-000-000 en la SFC), la misma manifestó que con el propósito de determinar el “estándar de supervisión al que se encuentra sometida una entidad financiera del exterior” (SFC, 2013, pág. 3), tiene en cuenta lo siguiente:

Para ese fin, es necesario señalar que esta Superintendencia acude a formarse un criterio acerca del supervisor de la institución financiera del exterior verificando, por ejemplo, si la entidad extranjera tiene la condición de miembro de la International Organization of Securities Commissions–Iosco– organismo supranacional (...).

El mecanismo unificador es la suscripción entre sus miembros del documento conocido como el MMoU (SFC, 2013, pág. 3).

Teniendo en cuenta lo anterior, la SFC únicamente revisa si el supervisor de la entidad extranjera ha suscrito el *Multilateral Memorandum of Understanding Concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information* (MMoU) de la Iosco, para determinar el estándar de supervisión. Veamos brevemente en qué consiste este instrumento.

### **International Organization of Securities Commissions y el Multilateral Memorandum of Understanding Concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information**

Este instrumento a grandes rasgos evalúa la habilidad de proveer información a otros reguladores que estén adelantando investigaciones. De hecho, simplificó la cooperación internacional entre supervisores en dos áreas puntuales: intercambio de información y asistencia mutua (Loistl & Petrag, 2006). Dicha certificación y/o evaluación, se logra a través de la revisión de la inclusión efectiva de los diversos principios que en temas como *governing regulation* y *supervision* la Iosco ha desarrollado. Por eso, las

entidades de supervisión que obtienen resultados insatisfactorios, pero manifiestan su interés de continuar en el proceso de ajuste al estándar exigido son enlistados en el “Appendix B”, siendo el “Appendix A” el índice de los supervisores que aprobaron satisfactoriamente la evaluación.

Con base en lo expuesto, surge la siguiente duda: ¿existe un adecuado estándar de supervisión si la entidad de supervisión del exterior no hubiere suscrito el MMoU? De entrada la respuesta es negativa, ya que no habría un punto común de partida para evaluar el estándar de supervisión de una entidad del exterior, sin mencionar que sería muy oneroso que la SFC lo estableciera por su propia cuenta, motivo por el cual es correcto hacer uso de ese instrumento para determinar el estándar de supervisión de una entidad financiera foránea.

### **SUPERVISIÓN FORMAL DE LA SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA SOBRE EL CONTRATO DE CORRESPONSALÍA**

Sin perjuicio de las consecuencias del modelo de regulación del CC, en la Circular Básica Jurídica de la SFC, título I, capítulo 5, anexo 2, se determinó una supervisión “formal” en cabeza de la SFC<sup>52</sup>. Así mismo, el anexo 2 es la cristalización del artículo 4.1.1.10 del decreto único, ya que fija qué información y la periodicidad con que se debe remitir esta a la SFC<sup>53</sup>. Con todo, es menester hacer una aclaración al respecto: (i) dichas obligaciones recaen sobre el corresponsal colombiano, so pena de las respectivas

<sup>52</sup> En dicha circular se especificó cómo se debe cumplir con los deberes de (i) promoción y publicidad, (ii) identificación e información al consumidor, (iii) informar la terminación del CC, indicando los medios dispuestos para mantener la vinculación con los clientes vigentes y (iv) llevar un registro contable separado de los ingresos recibidos, etc.

<sup>53</sup> Entre otra información, (i) el nombre de la entidad que supervisa la actividad del país de origen de la institución del exterior y (ii) especificación de los productos y servicios promocionados en Colombia.

sanciones y (ii) en caso de incumplimiento, en relación con la entidad de servicios financieros o del mercado de valores del exterior, la SFC tan solo puede informar de acuerdo con la normatividad colombiana (segundo inciso del art. 4.1.1.1.12 del decreto único) al ente supervisor extranjero, siendo esta la única falencia normativa detectada<sup>54</sup>, al no establecer que cualquier incumplimiento puede ser causal de revocatoria de la autorización del CC.

A modo de síntesis dicha supervisión: (i) recae sobre el corresponsal colombiano, (ii) solo analiza información básica, no el rendimiento ni el manejo de los recursos captados en Colombia, (iii) el poder de sanción es ejercido sobre el corresponsal colombiano (primer inciso del art. 4.1.1.1.12 del decreto único) y (iv) la SFC no cuenta con aval legal para cancelar la autorización del CC en caso de incumplimiento<sup>55</sup>.

### **Incoherencias de la Superintendencia Financiera de Colombia detectadas en el caso Interbolsa**

A partir del estudio realizado en este artículo, se detectaron varias incoherencias en las tres autorizaciones dadas a Interbolsa SCB S.A. para firmar CC con tres fondos de Curazao.

<sup>54</sup> Esta falencia, al igual que la siguiente, puede subsanarse con la propuesta realizada en la sección cuarta de este escrito.

<sup>55</sup> Para el caso de las OR, el regulador mediante el literal e), numeral 3, del artículo 208 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero da la facultad concreta a la SFC para clausurar OR. En complemento a ello, el título I, capítulo 5, de la Circular Básica Jurídica establece en la parte inicial, que al CC le aplica “Ley 964 de 2005, el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y el decreto 2555 de 2010, por las instrucciones contempladas en el presente capítulo, en lo que les resulte aplicable”. No obstante, la SFC tendría que realizar una interpretación jurídica forzada para aplicar la clausura de una OR con miras a cancelar la autorización de un CC. Otro aspecto que complicaría la mencionada interpretación, es el hecho de que esa remisión se consagra en una circular, por lo que podría entenderse como una extralimitación de las funciones, ya que la SFC se está atribuyendo una facultad que no existe legal ni reglamentariamente.

### **La entidad de supervisión de Curazao no forma parte del Multilateral Memorandum of Understanding Concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information**

Una vez revisados los supervisores que han suscrito el MMoU (Iosco, 2014), no se encontró el Central Bank of Curaçao and Sint Maarten, ni el Bank of the Netherlands Antilles supervisor hasta el 2010 de Curazao. Con base en lo anterior, no fue posible determinar los fundamentos sobre los cuales la SFC estableció el estándar de supervisión de Premium Capital Global Portfolio, Premium Capital Investment Advisors y Premium Capital Individual Portfolio Fund, para otorgar la autorización de los CC celebrados con Interbolsa SCB S.A. en 2008, 2005 y 2008 respectivamente<sup>56</sup>. Por su parte, Luxemburgo (Appendix A) y Panamá (Appendix B), sí forman parte del MMoU, motivo por el cual en principio sí poseen un estándar de supervisión idóneo las entidades financieras de esos Estados<sup>57</sup>.

### **Presencia de un paraíso fiscal u offshore**

Aunque no hay una definición única de paraíso fiscal y por lo tanto no existe una lista uniforme del mismo; se hallaron tres características que hacen dudar sobre la idoneidad de la supervisión de una entidad constituida en un paraíso fiscal u offshore: (i) existencia de un secreto bancario

<sup>56</sup> Es importante decir que la SFC dentro de la consulta 2013104741-011-000 del 18-02-2014, nombró seguido del MMoU, los “memorandos de entendimiento suscritos por la SFC” que son acuerdos transfronterizos de cooperación entre Estados. Al respecto consideramos que esos instrumentos pueden en principio sustituir el MMoU; no obstante, no se encontró ningún memorando suscrito con el Central Bank of Curaçao and Sint Maarten, supervisor de Curazao. Por ello, persiste la inconsistencia detectada en la autorización de los CC en cuestión.

<sup>57</sup> La comisionista de Interbolsa, tenía además de los CC con los fondos de Curazao ya relacionados, un CC con Interbolsa Panamá S.A. En virtud de dicho contrato, resultaron inversionistas colombianos con títulos de la sociedad Interbolsa Holdco Company S.A. denominados “Títulos estructurados de crédito” (TEC) inscritos en Luxemburgo.

fuerte; esto complica cualquier cooperación o envío de información sobre titulares de cuentas y activos a otros supervisores que adelanten investigaciones, (ii) escasa regulación financiera, por lo que las sociedades (financieras o del sector real) pueden asumir más riesgos que una sociedad en el país de origen del inversionista; en todo caso, los efectos de los riesgos pasan a la matriz o al titular del patrimonio del país de origen y (iii) los datos personales de los clientes de un paraíso fiscal no aparecen en los registros públicos (paraísos fiscales). Es relevante referir que Curazao formaba parte de las Antillas Neerlandesas, motivo por el que se catalogaba como un paraíso fiscal en 2005 y 2008<sup>58</sup>.

Con lo expuesto, se puede decir que: (i) en principio fue posible identificar un patrón con el cual la SFC establece el “estándar de supervisión” de las sociedades foráneas, (ii) en el caso de los CC celebrados entre Interbolsa SCB S.A. con los tres fondos Premium de Curazao, no es claro el criterio que la entidad utilizó para otorgar la autorización, motivo por el cual se puede considerar que la SFC no cumplió con el deber de evaluación ordenado en el parágrafo segundo, del numeral 10, del artículo 4.1.1.4. del decreto único, siendo esta la “segunda falencia” detectada y (iii) en consecuencia, se podría configurar responsabilidad estatal por omisión de un deber legal.

### **Derecho comparado, posibles esquemas para adoptar en Colombia**

Con fundamento en las dos falencias que se identificaron, en el presente aparte se hará un breve estudio de derecho comparado que analice cómo los Estados regulan el ingreso de entidades financieras y del mercado de valores foráneas a su jurisdicción, para con base en ello, plantear posibles esquemas de regulación que podría adoptar

<sup>58</sup> En el 2013, el Estado colombiano expidió el decreto 2193/2013 (mediante el cual se establece una lista de países, jurisdicciones, dominios, etc. que son considerados paraísos fiscales). Sin embargo, ha sido criticado al no incluir a Curazao como un paraíso fiscal, de hecho ha sido catalogado de “inocuo” (Maya, 2013).

Colombia como respuesta al reciente escándalo financiero. Para tal fin se revisarán los esquemas regulatorios de los Estados Unidos y Chile.

### **Estados Unidos de América. The “Rule 15 a-6” under the Securities Exchange Act of 1934**

Al revisar el sistema legal norteamericano con relación a la promoción de servicios y venta de productos financieros por parte de entidades extranjeras en Estados Unidos, se encontró que “The Rule 15a-6” expedida desde *Securities Exchange Act of 1934* permite que esas entidades o *foreign broker-dealer* realicen ciertas actividades<sup>59</sup> en Estados Unidos con *U.S. persons* sin necesidad de registrarse ante la *Securities and Exchange Commission (SEC)*, siendo ello una excepción a la regla general de registro<sup>60</sup>. Sin embargo, si el *foreign broker-dealer* celebra un *chaperoning arrangement* con un *broker-dealer* registrado ante la SEC, el primero puede ofrecer todos sus servicios y productos a *U.S. persons*.

### **Características de la “Rule 15a-6”.**

- No permite las transacciones con inversionistas estadounidenses, cuando las mismas han sido iniciadas por el *foreign broker-dealer*<sup>61</sup>.

<sup>59</sup> Dentro de las actividades permitidas a un *foreign broker-dealer* sin necesidad de registrarse ante la SEC se halló: *Effecting unsolicited securities transactions; Providing research reports to major U.S. institutional investors, and effecting transactions in the subjectsecurities with or those investors; Soliciting and effecting transactions with or for registered broker-dealers, banksacting in a broker or dealer capacity, certain international organizations, foreign persons temporarily present in the U.S., U.S. citizens resident abroad, and foreign branches and agencies of U.S. persons (U.S. Securities and Exchange Commission, 2014, pár. 4).*

<sup>60</sup> La regla general es el registro de los intermediarios del mercado de valores: “*As it now reads, 15 (a) 1 requires the registration of any broker or dealer that wants to ‘effect any transactions in, or to induce or attempt to induce the purchase or sale of, any security (other than an exempted security or commercial paper, bankers’ acceptances, or commercial bills.)’*” (Loss & Seligman, 1989, p. 2965).

<sup>61</sup> Esta disposición es similar a la establecida en el numeral quinto del artículo 4.1.1.3. del decreto 2555/2010, en Colombia. Por solicitud del *foreign broker-dealer*, la

- Existe una figura contractual denominada *chaperoning arrangement*, que se suscribe entre un *broker-dealer* registrado ante la SEC (llamado *chaperoning broker-dealer*) y un *foreign broker-dealer*, que le permite a este último realizar la totalidad de operaciones en el mercado de valores.
- Cuando se está en presencia de un *U.S. institutional investors* o de un *major U.S. institutional investors*<sup>62</sup>, las operaciones deben ser ejecutadas por un *broker-dealer* registrado<sup>63</sup>.
- En virtud de dicho contrato, el *chaperoning broker-dealer* adquiere obligaciones en materia de (i) información a los usuarios, (ii) capital neto adecuado (*net capital requirements*)<sup>64</sup>, (iii) entrega de confirmaciones y estados de cuenta (*confirmations and account statements*)<sup>65</sup> y (iv) obligaciones de registro de las operaciones realizadas por los *foreign brokers-dealers*<sup>66</sup>.

En suma, el sistema norteamericano es semejante al colombiano por cuanto: (i) permite el ingreso de entidades del mercado de valores extranjeras,

---

SEC ha entendido “any affirmative effort by a broker or dealer intended to induce transactional business for the broker-dealer or its affiliates” (Latham & Watkins, 2013).

<sup>62</sup> *U.S. institutional investors* and *major U.S. institutional investors*, son personas jurídicas y otras figuras jurídicas que tienen activos por más de USD\$5 millones y USD\$100 millones respectivamente.

<sup>63</sup> En efecto dispone: “Soliciting and effecting transactions with or for U.S. institutional investors or major U.S. institutional investors through a ‘chaperoning broker-dealer’” (U.S. Securities and Exchange Commission, 2014, párr. 4). Esa regla opera en la presencia de un *major* y/o *U.S. institutional investor*.

<sup>64</sup> El capital neto requerido para un *broker-dealer* registrado que celebre un *chaperoning arrangement*, debe ser mínimo de \$250.000, salvo algunas excepciones. Esta exigencia, es independiente de la regulación prudencial que le aplica a la entidad norteamericana, y su función es respaldar las transacciones fallidas.

<sup>65</sup> A diferencia del envío de informes por parte del *foreign broker-dealer* en materia de confirmaciones y estados de cuenta, el *chaperoning broker-dealer* (asimilable al corresponsal colombiano) sí es responsable de la entrega de los mismos a los inversionistas, desde las leyes norteamericanas.

<sup>66</sup> Esto en cumplimiento de las reglas 17 a-3 y 17 a-4, under the Securities Exchange Act. of 1934.

(ii) prohíbe que el ofrecimiento de los productos o servicios financieros sean iniciados por la entidad foránea, excepto si la solicitud es emprendida por un *U.S. person* y (iii) existe una figura contractual específica que habilita a la entidad del extranjero a realizar la totalidad de operaciones en el mercado nacional estadounidense, la cual se puede asimilar al CC en Colombia. En contraste, encontramos como diferencias que: (i) establece unos deberes en materia de regulación prudencial a cargo del *broker-dealer* registrado ante la SEC (asimilable al corresponsal colombiano), ya que exige un capital neto disponible para respaldar las transacciones no exitosas, (ii) admite ciertas transacciones sin necesidad de celebrar el *chaperoning arrangement*<sup>67</sup> y (iii) fija una protección especial en favor de determinadas personas (*U.S. institutional investors* y *major U.S. institutional investors*).

## Legislación chilena

El decreto ley 3.538/1980 y el artículo 27 de la ley 18.045/1981, facultan a la Superintendencia de Valores y Seguros chilena para autorizar que los corredores de bolsa y agentes de valores chilenos (intermediarios chilenos, IC) presten y ofrezcan a los inversionistas de su país servicios y productos de entidades extranjeras. Esos servicios, son desarrollados en las circulares 1046/1991 y 1493/2000, y presentan de forma general las siguientes características:

- La relación contractual entre el inversionista y el intermediario nacional se rige por el contrato de mandato comercial, en concreto, por la modalidad de comisión (Código de Comercio Chileno, art. 235); motivo por el cual existe responsabilidad del IC.
- Instauran una excepción de responsabilidad para el IC, en cuanto a la solvencia del emisor extranjero y/o la rentabilidad de los valores.
- Fijan responsabilidad en cabeza del IC, con relación a los dineros que recibe del cliente

---

<sup>67</sup> En Colombia no se permite promover ningún servicio ni producto a los colombianos si no se tiene autorizado un CC o una OR, como ya se mencionó.

y solo se libera con la adecuada ejecución de la comisión.

- Existe un contrato o convenio celebrado entre el intermediario nacional y el extranjero; este puede equipararse al CC colombiano.
- Establecen un deber de información por parte del IC, hacia el comitente sobre los detalles de la operación<sup>68</sup>.
- Crean el deber de contratar un custodio extranjero de valores, por parte del IC.
- Obligan a llevar contabilidad independiente para las comisiones que lleve el IC.
- Determinan que el IC es responsable de cerciorarse sobre (... )la identidad y capacidad legal de las personas que contrataran por su intermediario; de la autenticidad e integridad de los valores que negocien, de la inscripción de su último titular en los registros del emisor cuando esto sea necesario y de la autenticidad del último endoso, cuando proceda (artículo 34, ley 18.045/1981).
- Los valores e intermediarios extranjeros deben someterse a una entidad similar a la Superintendencia de Valores y Seguros chilena<sup>69</sup>.
- Prohiben que los IC realicen ofertas públicas en Chile de valores que no estén inscritos en el Registro Nacional de Valores chileno<sup>70</sup>.
- Otorgan la facultad para que las bolsas de valores chilenas, exijan garantías y requisitos patrimoniales a los IC.

En general, podemos declarar que la normativa chilena tiene las siguientes semejanzas con la legislación colombiana: (i) exige que el intermediario del extranjero se someta a una entidad supervisora,

<sup>68</sup> Debe informar detalles como la transacción de dinero, seguridades disponibles, entre otros.

<sup>69</sup> Este requisito de "símilitud" de supervisión, no está contemplado en el decreto único en Colombia.

<sup>70</sup> Sin embargo, el artículo 4 de la ley 18.405/1981 habilita a la Superintendencia de Valores y Seguros para que determine cuándo una oferta de valores no constituye oferta pública de valores. Por ello, en el numeral 7 de la circular 1493/2000, el ente supervisor determinó que la adquisición de valores a través del vínculo o *link* de un IC, por medio del cual un inversionista chileno puede tener acceso a valores foráneos, no es oferta pública de valores en Chile.

(ii) prohíbe que se realice oferta pública de valores que no estén inscritos en Chile, (iii) establece una ausencia de responsabilidad del IC, en relación con la solvencia y el rendimiento del valor extranjero, (iv) prevé la celebración de un contrato entre el IC y el intermediario extranjero<sup>71</sup> y (v) se obliga al IC a llevar una contabilidad separada. Por otro lado, en las diferencias encontramos que: (i) instaura un vínculo contractual entre el inversionista chileno y el IC (fuente de responsabilidad), (ii) exige que los valores también tengan una supervisión similar a la chilena (aspecto que no se especifica en Colombia), (iii) permite que las bolsas reclamen garantías y requisitos patrimoniales a los IC, para realizar transacciones con el intermediario extranjero, (iv) demanda que el IC contrate un custodio extranjero e(v) instituye la responsabilidad a cargo del IC de cerciorarse de la capacidad de las personas que contrate y de la autenticidad e integridad de los valores que negocie.

### **Possibles esquemas para el caso colombiano**

En armonía con la necesidad de regular en tiempos de pos escándalos para recuperar la confianza del público y cumplir con el mandato legal que el literal m) del artículo del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero trae consigo (proteger los intereses de los residentes del país)<sup>72</sup>, y con el fin de superar las dos falencias detectadas en la regulación colombiana en cuanto a la autorización de los CC en el caso Interbolsa<sup>73</sup>,

<sup>71</sup> Ese contrato entre el IC y la entidad del exterior, en principio puede ser semejante al CC con respecto a las obligaciones derivadas entre el corresponsal y la entidad extranjera; pero no con relación al inversionista, cuya relación se rige en Chile por los parámetros del contrato de mandato, desde la modalidad de comisión.

<sup>72</sup> A partir del caso Interbolsa, es importante mencionar que en materia de operaciones repo si hubo una modificación pos-escándalo con ocasión de la expedición del decreto 2878/2013, quedando sin regulación posterior hasta la expedición de este artículo, el CC.

<sup>73</sup> Se recuerda que esas falencias detectadas fueron de carácter: (i) normativo, imposibilidad por parte de la SFC para revocar la autorización del CC, en caso de incumplimiento de normas colombianas y (ii) operativo, que consistió en la autorización de tres CC entre fondos de Curazao e Interbolsa SCB S.A. por parte de la SFC, como resultado de la ausencia de criterios

el ejecutivo en uso de sus atribuciones legales (numeral 11 y 25 del art. 189 constitucional, y el art. 4 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero), podría adoptar uno de los esquemas aquí propuestos para fortalecer la protección de los inversionistas nacionales<sup>74</sup>.

### **Primer esquema (fortalecimiento de criterios)**

- Establecer vía decreto como criterio de autorización de los CC y OR, que los supervisores foráneos de las instituciones financieras del exterior, estén clasificados en el “Appendix A” del MMoU.
- En caso de no verificarse el punto anterior, fijar en cabeza de la entidad extranjera interesada, la obligación de presentar certificación expedida por el supervisor del exterior, en el cual conste el estándar de supervisión en esa jurisdicción teniendo como referencia los principios de Iosco. La certificación deberá versar sobre la supervisión de los servicios y/o productos financieros que vaya a promover la institución del exterior en Colombia.
- Permitir que la SFC tenga en cuenta calificaciones de riesgo u otros criterios técnicos que le faciliten determinar el estándar de supervisión.
- Comprobar la existencia de una regulación de protección al consumidor financiero y/o inversionista similar o superior a la colombiana. Lo anterior lo deberá certificar el ente de supervisión extranjero.
- Establecer en cabeza de la SFC el deber de documentar la motivación de las autorizaciones otorgadas a los CC u OR, con el fin de determinar doctrina y obligar así a que sus decisiones sean uniformes.

legales establecidos en el decreto único, para formarse un criterio acerca del estándar de supervisión de un entidad financiera extranjera.

<sup>74</sup> En el presente numeral, a partir de la regulación actual del CC se plantearán tres posibles esquemas. El primero será base para los siguientes; el segundo, trae consigo una estructura liberal de mercado abierto inspirado en el norteamericano ya analizado, el cual, en comisión con el primero permitiría un mejor margen de maniobrabilidad para la SFC que el actual; y el tercer esquema tomado del caso chileno, es protecciónista del inversionista colombiano (también conjugado con el primero).

- Ampliar el término de decisión que se fijó en el parágrafo 3 del artículo 4.1.1.1.4 del decreto único, de quince días a uno que corresponda a la realidad, ya que en la actualidad puede tardarse hasta diez meses la aprobación de un CC.
- Identificar a los accionistas y/o directivos de las sociedades extranjeras que pretendan promover servicios y productos en Colombia, con el objetivo de evitar lo que sucedió con el fondo Premium en el caso Interbolsa<sup>75</sup>. En la circunstancia de que la dirección u otra función gerencial (con poder de decisión) esté en cabeza de otra sociedad, se deben verificar también los accionistas de esta. Además, debe instituirse la obligación de informar los cambios de esas personas a la SFC.
- Establecer vía decreto, la facultad a favor de la SFC de revocar la autorización del CC, en caso de incumplimiento de cualquiera de las normas legales colombianas aplicables.

Lo anterior debería adicionarse a la regulación actual. Por otro lado, la SFC debería evaluar anualmente los requisitos precedentes, para descubrir cambios que puedan vulnerar la normatividad propuesta. Por último, cabe señalar que en caso de adoptarse este esquema, se excluirían de pleno los paraísos fiscales que no cumplen con estándares idóneos de supervisión. Con ello se superarían las dos falencias detectadas en la sección previa. Lo dicho, no impide que personas acudan de forma directa a paraísos fiscales por su cuenta o riesgo, a realizar por ejemplo, inversiones especulativas.

### **Segundo esquema (norteamericano)**

A partir de ciertos atributos de la legislación estadounidense, se podrían implementar las siguientes recomendaciones:

<sup>75</sup> Se recuerda que Juan Carlos Ortiz, quien fue expulsado de la antigua Bolsa de Bogotá, era accionista del Fondo Premium. Sin embargo, no se pudo determinar por qué la SFC consideró que él era un accionista idóneo para otorgar la autorización a los CC celebrados por Intersbolsa SCB S.A. con los Fondos Premium, o si por el contrario, la entidad fue víctima de un engaño siendo ese el motivo de la autorización.

- Modificar la cláusula de ausencia de responsabilidad que actualmente dispone el decreto único, para establecer un vínculo contractual entre el corresponsal y el inversionista colombiano. Ello exigiría mayor rigurosidad por parte de las entidades colombianas al escoger la entidad del extranjero y los servicios o productos que le ofrece al ciudadano colombiano.
- Fijar un capital neto a cargo del corresponsal colombiano, que soporte las eventuales transacciones fallidas entre este y la entidad del exterior<sup>76</sup>.
- Contemplar responsabilidad del corresponsal colombiano en la entrega de información pre, contractual y poscontractual al consumidor financiero. Esto obligaría a un mayor intercambio de información entre el corresponsal colombiano y la entidad extranjera, permitiéndole al primero estar al tanto de la gestión de los recursos y el rendimiento del capital; por ello, en caso de identificar un manejo irregular o un bajo rendimiento, da la capacidad a la entidad colombiana de no continuar con la promoción de los servicios y productos de la entidad del exterior, so pena de la responsabilidad civil que se verificaría con ocasión del daño que se causare al inversionista colombiano.
- Determinar una protección especial para los agentes del mercado que tengan cierto capital como los *U.S. institutional investors* y *major U.S. institutional investors*. En este caso solo se podrían promover y por tanto contratar servicios y/o productos financieros con organizaciones extranjeras en Colombia, con la presencia de un corresponsal colombiano.

El anterior esquema sigue siendo liberal y de mercado abierto. No obstante, si se complementa con las medidas del primero, se podría dar lugar a un régimen garantista del inversionista colombiano, más un control por parte del mercado mismo al fijar responsabilidad del corresponsal

colombiano y e incluso de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC).

### Tercer esquema (chileno)<sup>77</sup>

- Al igual que en el anterior esquema, eliminar la cláusula de ausencia de responsabilidad del decreto único, para determinar deberes vinculantes del corresponsal colombiano con el inversionista colombiano.
- Canalizar todas las operaciones de la entidad del exterior con los corresponsales colombianos y permitir que la BVC o la SFC, imponga garantías a cargo del corresponsal colombiano en caso de incumplimiento.
- Implantar la obligación a cargo de la entidad colombiana, de cerciorarse de la identidad y capacidad legal de la entidad del exterior, así como de la vigencia de los títulos que se llegaren a negociar.

Este es un esquema de protección al consumidor más rígido que el actual en Colombia, dejando en cabeza de las instituciones nacionales un verdadero deber de asesoría y ejecución profesional. Lo expuesto, con el establecimiento de responsabilidad para las mismas en comisión con las amplias facultades de la SFC formuladas en el esquema uno, podría evitar nuevos casos como el sucedido con Interbolsa SCBS.A. y el Fondo Premium de Curazao.

## SUGERENCIA

Una vez expuestos los posibles esquemas que podría adoptar Colombia para regular la promoción de servicios y productos financieros en pro de la protección del consumidor financiero y de la salvaguarda de la confianza del inversionista en el mercado de valores, se considera que el primer esquema (fortalecimiento) es el más apropiado para el caso colombiano. Dicho esquema supera las falencias detectadas en el presente trabajo al establecer: (i) una supervisión periódica por parte de la SFC, lo cual significa

<sup>76</sup> Esta disposición respaldaría la adquisición de acciones mas no de utilidades que se esperan con la adquisición de las mismas.

<sup>77</sup> Este esquema se basa en las características encontradas en el sistema chileno.

una revisión constante del estándar de supervisión de las entidades foráneas, (ii) criterios técnicos con base en los cuales la SFC puede otorgar la autorización para la celebración de los CC y OR, lo que evita autorizaciones poco claras como las expuestas en el caso Interbolsa, (iii) la obligación de la entidad extranjera de informar la identificación de sus accionistas y de los gerentes con capacidad de decisión, (iv) la exclusión de los paraísos financieros u *offshore* que no posean estándares mínimos de supervisión<sup>78</sup>, (v) la facultad a la SFC para revocar la autorización de un CC cuando verifique incumplimientos normativos, superando así el actual defecto normativo, y en conclusión, (vi) es un esquema que sigue la línea de regulación actual, al no imponer cargas onerosas a la SFC ni establecer una supervisión sobre la gestión de los activos.

Aunque los otros esquemas (norteamericano y chileno) son proconsumidor, no se puede dejar de lado que: (i) históricamente las regulaciones se encargan de suplir las falencias detectadas en los sistemas, (ii) al regular conductas y falencias que no se han presentado (hipotéticas), se puede incurrir en la sobreregulación que se explicó en la primera sección con sus respectivas consecuencias, (iii) puede ser traumático para el mercado y para los agentes adoptar esquemas sustancialmente distintos al actual y (iv) un esquema más profundo como el segundo y tercero, podría implicar incluso actividad legislativa, a diferencia del primero que puede ser implementado por el poder ejecutivo en ejercicio de sus facultades legales.

Con lo dicho, el primer esquema es el más idóneo para regular los CC y OR después del caso Interbolsa, ya que es el más eficiente, no dista mucho del actual y supera las falencias detectadas con ocasión de este trabajo.

<sup>78</sup> Como ya se anunció, esta propuesta no prohíbe que los consumidores financieros contacten de manera directa a entidades financieras foráneas, incluso, constituidas en *offshore*, que no tengan unos estándares mínimos de supervisión.

## CONCLUSIONES

Las crisis y escándalos financieros seguirán presentándose a través del tiempo. Como respuesta, los Estados en tiempos de poscrisis deben buscar fórmulas que recuperen la confianza del público sin sobreregular la actividad financiera y del mercado de valores.

Es deber de Colombia permitir el ingreso de instituciones financieras y del mercado de valores provenientes de Estados parte del AGCS y/o tratados de libre comercio, sea por medio de OR, CC, sucursales o cualquier otra figura jurídica.

El CC fue regulado para proteger nuestro sistema financiero y del mercado de valores, sin embargo, el efecto de ese esquema acarrea una desprotección informada al consumidor financiero colombiano.

Como consecuencia de las características del CC y de acuerdo con las investigaciones periodísticas citadas, en el caso Interbolsa el CC se usó para fondear las operaciones riesgosas con recursos del público.

Gracias al deber de asesoría profesional que debe surtir el corresponsal colombiano, no se vulneran los derechos del consumidor financiero por cuanto ofrece las herramientas necesarias para la toma de decisiones informadas, al identificar los riesgos de la operación con una entidad financiera extranjera. Empero, si lo deja desprotegido al no verificar constantemente que la supervisión de las entidades extranjeras se mantengan en el estándar inicial.

La regulación actual del CC es somera al no especificar de forma clara los criterios de autorización del mismo. Lo anterior, crea un ambiente de desprotección para el inversionista nacional, ya que si bien es cierto que el mismo asume el riesgo de la operación, también lo es el hecho de que la autorización estatal para celebrar un CC en Colombia, supone un estándar mínimo de supervisión en el país de origen, supuesto que transmite tranquilidad, siendo ello un factor importante en la toma de decisiones.

Ante el incumplimiento de las obligaciones legales por parte de una entidad del exterior, hoy por hoy la SFC no tiene una facultad legal clara para revocar la autorización de un CC.

Persiste la necesidad de profundizar la regulación del CC y OR, estableciendo criterios puntuales y técnicos desde los cuales la SFC debe autorizarlos.

Aunque no existe un responsable claro (funcionario de la SFC) dentro del ámbito de la autorización de los CC en el caso Interbolsa, pues no se pueden determinar responsabilidades si la norma actual deja al arbitrio de la SFC el establecimiento del estándar mínimo de supervisión para autorizar el CC; sí se verificó en esta investigación que hubo incumplimiento de un deber legal con ocasión de la autorización de los CC celebrados entre Interbolsa SCB S.A. y los fondos Premium de Curazao.

A pesar de la propuesta de regulación, no se pueden eludir los excelentes antecedentes que la industria ha mostrado en el uso del CC. No obstante, para el caso Interbolsa es obvio que ya se sentó un antecedente de cómo usar dicho contrato con ánimos de defraudar al público, motivo por el cual es procedente que el Estado colombiano tome medidas para proteger los intereses de sus habitantes y el dinero de los mismos de frente a la promoción de productos y servicios financieros y del mercado de valores que entidades extranjeras realizan a nuestros nacionales.

## REFERENCIAS

Aljure, A. (2001). *El contrato internacional*. Bogotá: Legis.

Ariño, G. (1968). Teoría del equivalente económico en los contratos administrativos.

Asociación Internacional de Supervisores de Seguros. (2000, octubre). Estándar de supervisión en coordinación de grupos. Recuperado de [http://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CCoQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.aisweb.org%2Fview%2Felement\\_href.cfm%3Fsrc%3D1%2F155.pdf&ei=d1xRU9yZHuRyATd-YCwDA&usg=AFQjCNGzEd\\_vzjEEgzgmM-s37mZtnDYLS1w](http://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CCoQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.aisweb.org%2Fview%2Felement_href.cfm%3Fsrc%3D1%2F155.pdf&ei=d1xRU9yZHuRyATd-YCwDA&usg=AFQjCNGzEd_vzjEEgzgmM-s37mZtnDYLS1w)

[2Fwww.aisweb.org%2Fview%2Felement\\_href.cfm%3Fsrc%3D1%2F155.pdf&ei=d1xRU9yZHuRyATd-YCwDA&usg=AFQjCNGzEd\\_vzjEEgzgmM-s37mZtnDYLS1w](http://www.aisweb.org%2Fview%2Felement_href.cfm%3Fsrc%3D1%2F155.pdf&ei=d1xRU9yZHuRyATd-YCwDA&usg=AFQjCNGzEd_vzjEEgzgmM-s37mZtnDYLS1w)

Asociación Nacional de Instituciones Financieras (Anif) & Correval. (2010). *Mercado de capitales y alternativas de financiamiento en Colombia*. Bogotá: Anif.

Camacho, M. (2005). Régimen jurídico aplicable a los contratos atípicos en la jurisprudencia colombiana. *Revista e-Mercatoria*, 4(1).

Cano, C. (2008). Regulación y supervisión: la otra cara de la política monetaria. *Borradores de Economía* No. 501, 2008. Banco de la República, Bogotá (Pág. 7).

Diccionario de la Lengua Española. (2013). Correspondiente. Recuperado de <http://lema.rae.es/drae/?val=correspondiente>.

Dodd, R. (2007, diciembre). Los tentáculos de la crisis hipotecaria. *Finanzas y Desarrollo*.

Fradique, C. (2011). *Guía del mercado de valores*. Bogotá: Colombia Capital.

Gómez, J. & Melo, L. (2013). Efecto de “ángeles caídos” en el mercado accionario colombiano: estudio de eventos en el caso Interbolsa. *Borradores de Economía*, 779. Pág. 3 y 4.

International Organization of Securities Commissions (Iosco). (2014). Currentsignatories and memberslisted on Appendix B.IoscoMMoU: Currentsignatories – 103. Recuperadode [http://www.iosco.org/library/index.cfm?section=mou\\_siglist](http://www.iosco.org/library/index.cfm?section=mou_siglist)

Larroumet, C. (1999) *Teoría general del contrato*. Bogotá: Temis.

Las Dos Orillas. Las investigaciones que desataron el caso de Interbolsa. Recuperado de <http://www.las2orillas.co/estas-son-las-dos-investigaciones-premiadas-desataron-el-descalabro-de-interbolsa/>

- Latham & Watkins. (2013, abril). Client Alert. SEC Staff Provides New Guidance Regarding the Rule 15a-6 Registration Exemption for Foreign Broker-Dealers. Number 1495.
- Loistl&Petrag.(2006). Asset Management Standards.Corporate Governance for Asset Management.Nueva York. Palgrave Macmillan.
- Lorenzetti, R. (2004). *Tratado de los contratos: parte general*. Santa Fe: Rubinzal-Culzoni.
- Loss & Seligman. (1989). *Securities regulation* (3<sup>a</sup>ed.). Boston: Little, Brown & Company.
- Mauro, P. & Yafeh, Y. (2007, diciembre). *Las crisis financieras del futuro. Finanzas y desarrollo*. Bogotá: Borradores de Economía.
- Maya, G. (2013). Paraísos fiscales: no están todos los que son. Recuperado de [http://www.eltiempo.com/opinion/columnistas/guillermo-maya/ARTICULO-WEB-NEW\\_NOTA\\_INTEGRIOR-13128339.html](http://www.eltiempo.com/opinion/columnistas/guillermo-maya/ARTICULO-WEB-NEW_NOTA_INTEGRIOR-13128339.html)
- Montañez, Forero & Saza (2005). Negociaciones internacionales de servicios financieros: aspectos conceptuales y prácticos de su liberalización. *Documentos Asobancaria*, 2. Pág. 11.
- Paraísos fiscales: la U. E. el G-8 y el G-20 tienen como prioridad su erradicación. Recuperado de <http://www.eii.uva.es/mitos/mitos/M11.pdf>
- Periódico El Tiempo. (2013). El costo de la codicia. Recuperado de <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/CMS-13159042>
- Periódico El Tiempo. (2014, abril). Hallan otras cinco empresas que desviaban dinero de Interbolsa. Recuperado de [http://www.eltiempo.com/justicia/desfalco-de-interbolsa\\_13879523-4](http://www.eltiempo.com/justicia/desfalco-de-interbolsa_13879523-4)
- Periódico El Tiempo. (2014). Pedirán cárcel para el director del Fondo Premium. Recuperado de [http://www.eltiempo.com/justicia/medida-de-aseguramiento-para-25-personas-ms-por-caso-interbolsa\\_13876535-4](http://www.eltiempo.com/justicia/medida-de-aseguramiento-para-25-personas-ms-por-caso-interbolsa_13876535-4)
- Revista Dinero. (2013, 9 de mayo). El misterioso Fondo Premium. Recuperado de <http://www.dinero.com/edicion-impresa/investigacion/articulo/el-misterioso-fondo-premium-interbolsa/183534>
- Rodríguez, S. (2000). Algunas reflexiones sobre las crisis financieras. *Revista de Derecho Privado*, 24, abril. Pág. 32.
- Rodríguez, S. (2009). *Contratos bancarios. Su significación en América Latina*. Bogotá: Legis.
- Schich, S. (2008). Financial crisis: deposit insurance and related financial safety net aspects. *Financial Market Trends – OECD*. ISSN 1995-2864. Pág. 1 - 4.
- Superintendencia Financiera de Colombia. (s. f.). Reporte contrato de corresponsalía. Recuperado de [https://www.superfinanciera.gov.co/web\\_valores/\\$WEB\\_HOME?Mlval=reporte\\_cttos\\_corr espsons&CdCotien=085&CdCodent=095&dibuj o=nsuperv.gif&título=Entidades%20Encontradas](https://www.superfinanciera.gov.co/web_valores/$WEB_HOME?Mlval=reporte_cttos_corr espsons&CdCotien=085&CdCodent=095&dibuj o=nsuperv.gif&título=Entidades%20Encontradas)
- Superintendencia Financiera de Colombia. Consulta número 2013104741-011-000 del 18 de febrero de 2014. Dirección Legal para Intermediarios de Valores y otros Agentes.
- Superintendencia Financiera de Colombia. Concepto 2006021355-002 del 31 de agosto de 2006.
- Tamayo, A. (2004). *Manual de las obligaciones. Teoría del acto jurídico y otras fuentes*. Bogotá: Temis.
- U.S. Securities and Exchange Commission. (2014). Frequently asked questions regarding Rule 15a-6 and Foreign Broker-Dealers. Recuperado de <http://www.sec.gov/divisions/marketreg/faq-15a-6-foreign-bd.htm>
- Velásquez, H. (2010). *Estudio sobre obligaciones*. Bogotá: Temis.
- Villalba, J. (2012). *Introducción al derecho de consumo*. Bogotá: Universidad Militar Nueva Granada.
- Vives, X. (2010, septiembre). La crisis financiera y la regulación. *Ocasional Paper*, 179. Barcelona: IESE Business School, Universidad de Navarra.