

INTERMEDIARIOS DE VALORES, OPERACIONES CON VINCULADOS

Concepto 2016017790-001 del 24 de febrero de 2016

Síntesis: *Si bien no existe una prohibición expresa para la celebración de operaciones con vinculados en los sistemas de negociación de valores y estas podrían darse dentro del ámbito de negociación de los mismos debido, entre otras circunstancias, a las metodologías de calce automático que se utilizan en estos sistemas, lo cierto es que el Decreto 2555 de 2010 establece que los intermediarios de valores deben contar con políticas, procedimientos, reglas y por sobretodo límites sobre operaciones con vinculados en estos sistemas.*

«(...) consulta relacionada con la prohibición contenida en el numeral 2 del artículo 7.3.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, en la cual se dispone que *“Los intermediarios de valores no podrán realizar operaciones en el mercado mostrador con los vinculados señalados en el presente literal”*».

Sobre el particular, sea lo primero señalar que en materia de interpretación jurídica el artículo 27 del Código Civil, el cual sería aplicable de manera extensiva a este tema y que se refiere a la interpretación gramatical de las normas, indica que *“Cuando el sentido de la ley sea claro, no se desatenderá su tenor literal a pretexto de consultar su espíritu.”*, por lo cual, en la medida que la prohibición contenida en el numeral 2 del mencionado artículo 7.3.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 no contiene expresiones oscuras, por lo tanto no habría lugar a procurar una interpretación extensiva o analógica para darle un alcance más amplio, esto es, que se aplique la misma prohibición en mercados distintos al mostrador.

Para efectos de lo anterior, debe tenerse en cuenta que el artículo 7.4.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010, define al mercado mostrador como *“aquél que se desarrolla fuera de los sistemas de negociación de valores”*. De esta manera, la prohibición en comento no tendría aplicación en los casos en que la operación con el vinculado se celebre en un sistema de negociación de valores.

Ahora bien, de cara a su consulta, debe tenerse en cuenta que la denominada *“Rueda PRIM”*, se establece como una sesión de negociación dentro del sistema de negociación MEC, en la cual es posible celebrar operaciones de conformidad con los parámetros establecidos para ella, entre otros, en el artículo 2.1.8 de la Circular Única MEC. En dicho artículo, se establecen disposiciones o parámetros de los cuales es posible entender que la negociación de los títulos en esta sesión, se desarrollan en el ámbito de un sistema transaccional de valores y no fuera de él. De esta manera, las operaciones que se realizan en esta sesión no corresponderían al mercado mostrador u OTC, sino al mercado transaccional o de los sistemas de negociación.

Muestra de lo anterior es que por ejemplo en el artículo en mención se señala que *“las ofertas de compra, solo podrán ser ingresadas en respuesta a una oferta de venta”* o que *“durante el tiempo de exposición los Afiliados podrán igualmente ingresar sus ofertas de compra, las cuales quedarán expuestas hasta tanto finalice el periodo de exposición de la oferta de venta del emisor, una vez finalizado dicho término, las ofertas compatibles serán calzadas automáticamente”*, con lo cual se observa que la negociación de los títulos se realiza de acuerdo a los mecanismos tecnológicos provistos por el sistema de negociación y por ende no se trata de un registro de operaciones

negociadas o realizadas en el mercado mostrador. De esta manera, como se ha señalado, la prohibición a la que se ha hecho referencia no sería aplicable en el caso que nos ocupa.

No obstante, debe tenerse en cuenta que el mismo numeral 2 del artículo 7.3.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, dispone que los intermediarios de valores deberán establecer y aplicar consistentemente principios, políticas y procedimientos aprobados por su Junta Directiva, o el órgano que desarrolle funciones equivalentes, para la detección, prevención, manejo de conflictos de interés en la realización de operaciones de intermediación y deberán contener como mínimo las reglas y límites sobre operaciones con vinculados en los sistemas de negociación de valores.

Por tal motivo, si bien no existe una prohibición expresa para la celebración de operaciones con vinculados en los sistemas de negociación de valores y estas podrían darse dentro del ámbito de negociación de los mismos debido, entre otras circunstancias, a las metodologías de calce automático que se utilizan en estos sistemas, lo cierto es que la norma a la que se ha hecho referencia establece que los intermediarios de valores deben contar con políticas, procedimientos, reglas y por sobre todo límites sobre operaciones con vinculados en estos sistemas.

(...).»