

**COMPENSACIÓN DE  
OPERACIONES DE  
DERIVADOS EN LA  
REFORMA  
FINANCIERA  
(LEY 1328 DE 2009)**

*Luis Humberto Ustáriz González*



**USTARIZ &  
ABOGADOS**  
Estudio Jurídico



## **I. Antecedentes**

II. Artículo 74 de la Ley 1328 de 2009

III. Inclusión en el Contrato Marco local para  
Instrumentos Financieros Derivados de  
ASOBANCARIA

IV. Incompatibilidad con Ley 1116 de 2006  
(Régimen de Insolvencia)



## I. Antecedentes

Las operaciones de derivados se clasifican en dos categorías, según el tipo de mercado en que se negocien los instrumentos: derivados no estandarizados o transados en el mercado mostrador (OTC, por su sigla en inglés que significa "Over the Counter") y derivados estandarizados.

Los derivados no estandarizados (OTC o del Mercado mostrador) se negocian por fuera de los sistemas de negociación de valores (Resolución 400 de 1995 Art. 1.5.4.1). Se caracterizan por ser contratos bilaterales, en donde las condiciones de la transacción se especifican completamente, y única y exclusivamente entre las partes.



## **I. Antecedentes (Cont.)**

Los derivados estandarizados, en cambio, se negocian a través de mercados organizados como son las bolsas, y bajo condiciones previamente establecidas. De esa forma, el tipo de producto, las especificaciones del subyacente y la fecha de vencimiento de cada contrato es determinado por la bolsa donde se transe el derivado. Así, el precio es la única variable que debe ser determinada por el mercado.

Las operaciones con instrumentos financieros derivados que se negocian en el mercado mostrador u “OTC” han tenido un constante desarrollo en el mercado de capitales colombiano.



## **I. Antecedentes (Cont.)**

Aunque desde el año pasado los productos derivados estandarizados han venido cobrando cada día una mayor importancia en Colombia, es en el mercado OTC donde se siguen celebrando la mayor cantidad de operaciones de derivados, tendencia además concordante con los mercados internacionales.

Debido a la importancia de las operaciones con instrumentos financieros derivados “OTC”, desde el año 2005 con la expedición de la Ley 964 (Ley del Mercado de Valores), se comenzaron a incorporar en la legislación colombiana algunas medidas de protección de estas operaciones, las cuales se encontraban desprovistas de amparo hasta ese momento.



## **I. Antecedentes (Cont.)**

### **1.1. Ley 964 de 2005**

#### **1.1.1. Ley 964 de 2005 artículo 10. Principio de finalidad en las operaciones sobre valores).**

No se trata de una innovación legislativa; su delimitación legal fue propuesta por diversos órganos legislativos foráneos cuyas piezas legales sirvieron de inspiración a nivel local, entre ellos el modelo español, el cual logró su consagración legal bajo la denominación del principio de validez y firmeza de las órdenes de transferencia, en la Ley 41 de 1991, cuyo artículo 11 prevé que ***“Las órdenes de transferencia cursadas a un sistema por sus participantes, una vez recibidas y aceptadas de acuerdo con las normas de funcionamiento del sistema, serán irrevocables para su ordenante”***.



## I. Antecedentes (Cont.)

En Colombia, el principio de la finalidad de las operaciones sobre valores se consagró en el artículo 10 de la Ley 964 de 2005, el cual reza:

***“Las órdenes de transferencia de fondos o valores derivadas de operaciones sobre valores, así como cualquier acto que, en los términos de los reglamentos de un sistema de compensación y liquidación de operaciones deba realizarse para su cumplimiento, serán firmes, irrevocables, exigibles y oponibles frente a terceros a partir del momento en que tales órdenes hayan sido aceptadas por el sistema de compensación y liquidación.”(...)***

Surgen con claridad los principales atributos jurídicos de las operaciones sobre valores, sus respectivas órdenes de transferencia y los demás actos necesarios para el cumplimiento de aquellas:



## I. Antecedentes (Cont.)

- **Firmeza:** en relación, con la firmeza de los actos administrativos, aplicable en teoría al presente carácter de las órdenes *sub examine*, ha dicho el Consejo de Estado que “*El fenómeno procesal de la firmeza implica en principio, que la decisión (...), en este caso las órdenes de transferencia (...), se torna(n) incuestionable(s) (...)*”
- **Irrevocabilidad:** atributo que, de conformidad con lo previsto en la exposición de motivos de la Ley 964 de 2005, “*(...) favorece el cumplimiento recíproco de obligaciones aún por encima de eventos concursales o la liquidación de uno de los participantes, lo cual redundaría en la disminución del riesgo de contraparte, que podría llegar a ser sistémico cuando el tamaño de la operación compromete varios participantes*”.



## I. Antecedentes (Cont.)

- **Exigibilidad:** de acuerdo con la jurisprudencia, se trata de “(...) *la calidad (...) de la obligación (...) que la coloca en situación de pago de solución inmediata, por no estar sometida a plazo, condición o modo (...)*”(Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Tercera, Bogotá, D. C., doce (12) de octubre de dos mil (2000), Radicación número: 18604.)
- **Oponibilidad:** implica que existe algún grado de publicidad que rodea a la orden, lo cual justifica que sea conocida por otros participantes del sistema quiénes no podrán sustraerse a sus consecuencias alegando el desconocimiento de la misma.



## I. Antecedentes (Cont.)

El párrafo 1° de este mismo artículo 10 de la Ley 964 de 2005, continuó el desarrollo de los atributos jurídicos antes descritos, incorporando la siguiente redacción:

*“Una vez una orden de transferencia haya sido aceptada por el sistema de compensación y liquidación en los términos señalados en esta ley, los valores y los fondos respectivos no podrán ser objeto de medidas judiciales o administrativas incluidas las medidas cautelares, órdenes de retención o similares, así como las derivadas de normas de naturaleza concursal, de toma de posesión, disolución, liquidación, o acuerdos globales de reestructuración de deudas, que tengan por objeto prohibir, suspender o de cualquier forma limitar los pagos que deban efectuarse a través de dicho sistema. Las órdenes de transferencia aceptadas, los actos necesarios para su cumplimiento y las operaciones que de aquellas se derivan no podrán impugnarse, anularse o declararse ineficaces.” (...)*



## I. Antecedentes (Cont.)

### 1.1.2. Ley 964 de 2005, artículo 11. Garantías entregadas por cuenta de los participantes.

Esta provisión complementó el principio de finalidad de las operaciones sobre valores, incorporado en el artículo 10 de la misma ley, al consagrar la protección de las garantías entregadas para asegurar el cumplimiento de operaciones u órdenes de transferencia, así:

*“Las garantías entregadas por cuenta de un participante a un sistema de compensación y liquidación de operaciones, sean propias o de un tercero, que estén afectas al cumplimiento de operaciones u órdenes de transferencia aceptadas por el sistema, así como de la compensación y liquidación que resulten de estas, no podrán ser objeto de reivindicación, embargo, secuestro, retención u otra medida cautelar similar, administrativa o judicial, hasta tanto no se cumplan enteramente las obligaciones derivadas de tales operaciones u órdenes.*”

## I. Antecedentes (Cont.)

*Los actos por virtud de los cuales se constituyan, incrementen o sustituyan las garantías a que hace referencia el inciso anterior serán irrevocables y no podrán impugnarse, anularse o declararse ineficaces.”(...)*

Esta misma norma tuvo también en cuenta el tratamiento que debía darse a dichas garantías en el evento en que el otorgante fuese objeto de un proceso concursal o liquidatorio o de un acuerdo de reestructuración.

En tal caso, la norma en comento autorizó expresamente la posibilidad de que las garantías se aplicaran a la liquidación de las obligaciones garantizadas, sin necesidad de trámite judicial alguno, entendiéndose por supuesto, que el sobrante que resulte de la liquidación de las obligaciones correspondientes con cargo a las citadas garantías será parte del patrimonio del otorgante para efectos del respectivo proceso.

## I. Antecedentes (Cont.)

La operatividad de los artículos 10 y 11 de la Ley 964 de 2005 fue expresamente reconocida en el actual Régimen de Insolvencia Empresarial, Ley 1116 de 2006, cuyo artículo 5° señaló que el juez del concurso tendrá dentro de sus facultades y atribuciones, las siguiente:

*(...) “2. Ordenar las medidas pertinentes a proteger, custodiar y recuperar los bienes que integran el activo patrimonial del deudor, incluyendo la revocatoria de los actos y/o contratos efectuados en perjuicio de los acreedores, con excepción de:*

*a) Aquellas transacciones sobre valores u otros derechos de naturaleza negociable que hayan recibido una orden de transferencia aceptada por el sistema de compensación y liquidación de que tratan los artículos 2, 10 y 11 de la Ley 964 de 2005;” (...)*

## I. Antecedentes (Cont.)

No obstante, tanto el Principio de finalidad en las operaciones sobre valores, consagrado en el artículo 10 de la Ley 964 de 2005, como la protección y tratamiento de las garantías entregadas para asegurar el cumplimiento de tales operaciones, incorporado en el artículo 11 de la misma Ley, por expreso mandato de estas normas, **son sólo aplicables a las operaciones realizadas dentro de un sistema de compensación y liquidación de operaciones.**

Sin embargo, en la negociación de operaciones de derivados en el mercado mostrador por regla general no interviene ningún sistema de compensación y liquidación de operaciones, y por lo tanto, las normas antes descritas no aplican para la protección de este tipo de operaciones.

## **I. Antecedentes (Cont.)**

### **1.2. Decreto 4432 de 2006**

Esta es la norma que actualmente regula las operaciones de reporto o repo, simultáneas y transferencia temporal de valores, las cuales son consideradas operaciones de liquidez y no instrumentos financieros derivados.

El artículo 11 de este decreto consagró la terminación anticipada de las operaciones de reporto o repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores, cuando se presente un procedimiento concursal, una toma de posesión para liquidación o acuerdos globales de reestructuración de deudas, caso en el cual se aplicarán las reglas para los eventos de incumplimiento previstas en el artículo 8° del mismo decreto.

## **I. Antecedentes (Cont.)**

Por su parte el artículo 8° del Decreto 4432 de 2006, en resumen estipuló que una vez liquidadas las operaciones, la parte a favor de la cual resultare un saldo a favor tendrá derecho a que el mismo le sea pagado en un plazo no mayor a cinco (5) días hábiles contados a partir de la fecha del incumplimiento (en este caso, la iniciación del proceso de insolvencia), mediante la entrega de dinero o de valores.

De lo anterior se concluye que no habría necesidad de cobrar el saldo en el proceso de insolvencia, pero al igual que los artículos 10 y 11 de la Ley 964 de 2005, las provisiones del Decreto 4432 de 2006 no son aplicables para las operaciones de derivados transadas en el mercado OTC.



## I. Antecedentes (Cont.)

### 1.3. Decreto 1796 de 2008

Este decreto adicionó el artículo 2.7.1.7. de la Resolución 400 de 1995, el cual reguló la compensación de obligaciones generadas por la realización de operaciones con instrumentos financieros derivados y productos estructurados. Esta provisión consagró que:

***“Las entidades sometidas a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia podrán compensar obligaciones generadas por la realización de operaciones con instrumentos financieros derivados y productos estructurados con una misma contraparte y ejecutar las garantías que hayan sido constituidas para el cumplimiento de dichas operaciones, bajo las condiciones que se hayan acordado o establecido.”***

## I. Antecedentes (Cont.)

No obstante, en su párrafo, la norma es enfática al señalar que: *“Solamente los instrumentos financieros derivados y productos estructurados que se compensen y liquiden en sistemas de compensación y liquidación de operaciones tendrán los privilegios generados por el principio de finalidad y protección de las garantías contenidos en los Artículos 10 y 11 de la Ley 964 de 2005 o demás normas que los modifiquen o sustituyan.”*

Esta norma reafirma lo antes expresado acerca de que tanto el Principio de Finalidad en las operaciones sobre valores, como la protección y tratamiento de las garantías entregadas para asegurar el cumplimiento de tales operaciones, incorporados en los artículos 10 y 11 de Ley 964 de 2005, respectivamente, **no son aplicables a las operaciones con instrumentos financieros derivados celebradas en el mercado mostrador, debido a que en la negociación de dichas operaciones no interviene ningún sistema de compensación y liquidación de operaciones.**



I. Antecedentes

**II. Artículo 74 de la Ley 1328 de 2009**

III. Inclusión en el Contrato Marco local para  
Instrumentos Financieros Derivados de  
ASOBANCARIA

IV. Incompatibilidad con Ley 1116 de 2006  
(Régimen de Insolvencia)



## **II. Artículo 74 de la Ley 1328 de 2009**

El artículo 74 de la Ley 1328 de 2009, permite la terminación anticipada, la compensación y la liquidación de obligaciones recíprocas, en aquellos eventos en que se presente un proceso de insolvencia o de naturaleza concursal, una toma de posesión para liquidación o acuerdos globales de reestructuración de deudas (los "Procesos de Insolvencia") respecto de cualquiera de las contrapartes involucradas en las operaciones celebradas, siempre que se cumplan los siguientes supuestos:

1. Las operaciones celebradas deben corresponder a alguno o algunos de los siguientes tipos de operaciones:



## II. Artículo 74 de la Ley 1328 de 2009 (Cont)

- a) Operaciones o posiciones compensadas y liquidadas a través de un Sistema de Compensación y Liquidación o de una Cámara de Riesgo Central de Contraparte.
- b) Transferencias de fondos y/o divisas realizadas a través de Sistemas de Pagos, u
- c) Operaciones con instrumentos financieros derivados y productos estructurados, las cuales deben cumplir con los requisitos de:
  - Haber sido realizadas o negociadas en el mercado mostrador “OTC”, y
  - Haber sido registradas de conformidad con la reglas que establezca el Gobierno Nacional.

## **II. Artículo 74 de la Ley 1328 de 2009 (Cont)**

2. Al menos una de las contrapartes de las operaciones celebradas debe ser una entidad sometida a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia o un agente autorizado del exterior conforme a la regulación cambiaria vigente.

La citada norma es explícita en establecer lo siguiente:

- Permite la terminación anticipada de las obligaciones derivadas de las operaciones celebradas.
- Permite compensar y liquidar las obligaciones recíprocas derivadas de las operaciones celebradas, quedando vigente únicamente el saldo neto de las mismas.



## II. Artículo 74 de la Ley 1328 de 2009 (Cont)

- Dispone que la contraparte de las operaciones celebradas que no incurrió en el Proceso de Insolvencia, esté facultada para reclamar el saldo neto que tenga a su favor después de la compensación, dentro del Proceso de Insolvencia respectivo.
- Permite que la contraparte que no incurrió en el Proceso de Insolvencia, pueda hacer efectivas las garantías que tenga en su poder, sin intervención judicial y hasta por el monto del saldo a su favor, siempre que:
  - (i) Tratándose de garantías constituidas en dinero o valores, se hagan efectivas al precio de mercado vigente, en los términos que determine el Gobierno Nacional.
  - (ii) Tratándose de garantías constituidas en bienes diferentes a dinero o valores, se hagan efectivas a un valor razonable de mercado, según el procedimiento que establezca el Gobierno Nacional.



## II. Artículo 74 de la Ley 1328 de 2009 (Cont)

- Establece que las garantías que amparen el saldo neto de la obligación respectiva, derivada de las operaciones celebradas, no podrán ser objeto de reivindicación, revocatoria, embargo, secuestro, retención u otra medida cautelar similar, administrativa o judicial, hasta tanto no se pague dicho saldo.
- Se deja abierta la posibilidad de que el agente especial, el liquidador, los órganos concursales, las autoridades pertinentes o a cualquier acreedor pueda interponer las acciones correspondientes en contra de quienes hubieran actuado en contra a derecho o hubieran resultado beneficiarios de las operaciones realizadas en virtud del artículo 74 de la ley 1328 de 2009.

## II. Artículo 74 de la Ley 1328 de 2009 (Cont)

En principio el avance regulatorio definitivamente reduce considerablemente el riesgo de contraparte de las operaciones de derivados celebradas en el mercado mostrador en los casos de insolvencia de una de las partes, pero no debe entenderse que no lo elimina del todo, **ya que el cobro del saldo que resulte del neteo de las obligaciones recíprocas de las partes estará sujeto a las disposiciones del respectivo Proceso de Insolvencia, a menos que la parte que no incurrió en dicho Proceso de Insolvencia, y en cuyo favor resulte el saldo, cuente con garantías que pueda hacer efectivas hasta por el monto del saldo a su favor.**

En tal caso prácticamente desaparece el riesgo de contraparte en este tipo de operaciones en los casos de insolvencia de una de las Partes, ya que el cobro del saldo que resulte del neteo de las obligaciones recíprocas de las partes no estará sujeto a las disposiciones del respectivo Proceso de Insolvencia.



I. Antecedentes

II. Artículo 74 de la Ley 1328 de 2009

**III. Inclusión en el Contrato Marco local para  
Instrumentos Financieros Derivados de  
ASOBANCARIA**

IV. Incompatibilidad con Ley 1116 de 2006  
(Régimen de Insolvencia)



### **III. Inclusión en el Contrato Marco local**

En el Contrato Marco Local Para Instrumentos Financieros Derivados elaborado por la ASOBANCARIA y publicado en el mes de agosto del presente año, precisamente se establece el caso en que una parte o su garante sea admitida o sujeta a un proceso concursal o de insolvencia (numeral 10.1.6. de la cláusula 10. Eventos de Incumplimiento), como uno de los eventos en que debe hacerse la Liquidación Anticipada de las operaciones celebradas en virtud del tal contrato.

Esta liquidación anticipada y la consecuente compensación de las operaciones es posible gracias al artículo 74 de la Ley 1328 de 2009, y teniendo en cuenta que dicho Contrato Marco no hace una alusión expresa a esta posibilidad, recomendamos la inclusión de una redacción sobre el particular en la cláusula 4 del Suplemento.



**I. Antecedentes**

**II. Artículo 74 de la Ley 1328 de 2009**

**III. Inclusión en el Contrato Marco local para  
Instrumentos Financieros Derivados de  
ASOBANCARIA**

**IV. Incompatibilidad con Ley 1116 de 2006  
(Régimen de Insolvencia)**



## IV. Incompatibilidad con Ley 1116 de 2006

El artículo 17 de la Ley 1116 de 2006, dentro de los efectos de la presentación de la solicitud de admisión al proceso de reorganización con respecto al deudor, establece que:

***“A partir de la fecha de presentación de la solicitud, se prohíbe a los administradores (...) la constitución y ejecución de garantías o cauciones que recaigan sobre bienes propios del deudor, (...) efectuar compensaciones, pagos, arreglos, desistimientos, allanamientos, terminaciones unilaterales o de mutuo acuerdo de procesos en curso; conciliaciones o transacciones de ninguna clase de obligaciones a su cargo; (...); salvo que exista autorización previa, expresa y precisa del juez del concurso.”***



## **IV. Incompatibilidad con Ley 1116 de 2006 (Cont)**

La misma norma establece las sanciones aplicables en caso de violación a lo dispuesto en ese artículo:

- Remoción de los administradores, quienes serán solidariamente responsables de los daños y perjuicios causados a la sociedad, a los socios y acreedores.
- Multas sucesivas hasta de 200 SMMLV al acreedor, al deudor y a sus administradores, según el caso, hasta tanto sea reversada la operación respectiva;
- Postergación del pago de las acreencias.
- Ineficacia de pleno derecho de los actos realizados.



## **IV. Incompatibilidad con Ley 1116 de 2006 (Cont)**

Teniendo en cuenta que el contenido del artículo 74 de la ley 1328 de 2009 implica una compensación de obligaciones y ejecución de garantías a favor de acreedores específicos (entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera) luego de iniciado un proceso de insolvencia, en teoría podemos decir que dicha norma riñe con el artículo 17 de la Ley 1116 de 2006 y el principio de igualdad consagrado en el artículo 4 de la misma Ley, el cual propende por el tratamiento equitativo de todos los acreedores que concurran al proceso de insolvencia.



## **IV. Incompatibilidad con Ley 1116 de 2006 (Cont)**

No obstante esta observación, el artículo 74 de la Ley 1328 de 2009 se encuentra vigente y no ha sido declarado inexecutable por la Corte Constitucional, y tampoco se ha presentado su aplicación en un proceso de insolvencia específico, por lo que no ha habido oportunidad para la emisión de un pronunciamiento formal al respecto por parte de la Superintendencia de Sociedades.

**MUCHAS GRACIAS**

***Luis Humberto Ustáriz González***  
***[www.ustarizabogados.com](http://www.ustarizabogados.com)***



**USTARIZ &  
ABOGADOS**  
Estudio Jurídico