

Aproximación jurídica a las operaciones de reporto o repos en Colombia.

Andrés Velásquez Pulgarín

Universidad Pontificia Bolivariana

Estudiante de Derecho de la Universidad Pontificia Bolivariana.

Producción de artículo de práctica como requisito de grado, asesorado por el doctor Néstor

Raúl Londoño S.

Información sobre este artículo se puede solicitar al correo:

Andres.Velasquez@alfa.upb.edu.co

**RESUMEN**

Las Repo son reguladas por el decreto 2555 de 2010 y el decreto 2878 de 2013, en los cuales se encuentran las formas en las que pueden operar en el mercado de valores, imponiendo cargas a quien quiera realizarlas. Por esto es importante saber en qué consisten estas operaciones, entender cuáles son sus principales características, estar al tanto de los límites exigidos para garantizar el cumplimiento de las obligaciones adquiridas en estas operaciones y las demás carga impuestas para su normal funcionamiento.

**PALABRAS CLAVES**

Repo, Reporto, Operación Bursátil, Mercado de Valores, Interbolsa, Venta con Pacto de Recompra, Reglamento, Norma, Ley, Incumplimiento, Comisionista de Bolsa.

## INTRODUCCIÓN

Uno de los mecanismos creados por la economía para optimizar el uso de los recursos fue las operaciones Repo, las cuales se han utilizado por el mundo bursátil en gran cantidad y desde años atrás. Hoy en día, estas operaciones son vitales para el mundo bursátil y por esto es que todo individuo que desee entrar al mundo de las Comisionistas de Bolsa u otros entes financieros, debe entender los alcances de las normas que regulan estas operaciones. En la práctica, las Comisionistas de Bolsa usan a diario las operaciones Repo para apalancar a sus inversionistas, pero muchas veces lo hacen sin seguir los lineamientos normativos; lo que conduce a varios requerimientos y visitas de la Superintendencia Financiera e incluso a sanciones de montos elevados.

Se procederá a abordar el tema definiendo e ilustrando qué es una operación de esta naturaleza, para luego explicar la historia que llevó al uso de estas operaciones a diario en el mundo de las finanzas. Por último, mediante una comparación lineal entre los dos Decretos que rigen estas operaciones bursátiles, se mostrará los cambios que han existido en la normatividad y cuál es la regulación vigente.

Por lo anterior, éste trabajo intenta que exista un mejor acercamiento del público a este mundo bursátil y así crear una conciencia educada sobre el uso de éstas. Con la consecución de esta conciencia educada, el ciudadano podrá tomar su propia conclusión sobre éstas operaciones y podrá efectuar una decisión sensata, si algún día llegare a necesitar usarla para sus negocios.

## **OPERACIÓN DE REPORTO**

Las llamadas operaciones Repo o de reporto, en el mundo bursátil, son simplemente un préstamo entre personas naturales o jurídicas por medio de una venta con pacto de recompra por un precio mayor, en donde el vendedor (deudor) entrega como garantía al comprador (acreedor) acciones de su propiedad, para que el acreedor le suministre un dinero; en contraprestación, el deudor debe pagarle un interés, a título de recompra, hasta que reembolse el dinero prestado inicialmente. Este tipo de venta con pacto de recompra es mucho más versátil que un crédito normal de una entidad bancaria, ya que tiene unos intereses mucho menores (usualmente entre el 5 y 6% efectivo anual), lo cual genera un beneficio directo al inversionista (deudor), y tiene unos plazos más cortos (pudiendo ser incluso de semanas o días), haciéndose muy atractivo para la Comisionista de Bolsa o el tercero prestamista (acreedor). Es por esto que todas las Comisionistas de Bolsa del país usan esta figura para el apalancamiento de sus inversores, creando una relación fructífera entre las dos partes y estableciendo lazos importantes de negocios.

Nuestro legislador definió estas operaciones de la siguiente manera:

“Artículo 2.36.3.1.1 Operaciones de reporto o repo. Las operaciones de reporto o repo son aquellas en las que una parte (el “Enajenante”), transfiere la propiedad a la otra (el “Adquirente”) sobre valores a cambio del pago de una suma de dinero (el “Monto Inicial”) y en las que el Adquirente al mismo tiempo se compromete a transferir al Enajenante valores de la misma especie y características a cambio del pago de una suma de dinero (“Monto Final”) en la misma fecha o en una fecha posterior previamente acordada.” (Decreto 2555, 2010).

Para ejemplificar lo expuesto en los párrafos anteriores, se expone el siguiente caso:

La sociedad A posee unas acciones de una sociedad B (empresa listada en la Bolsa de Valores de Colombia), las cuales tienen un valor comercial de COP \$ 500.000.000 (QUINIENTOS MILLONES DE PESOS) y son administradas por la sociedad C (Comisionista de Bolsa), y necesita dinero para comprar acciones de de la sociedad D, pues están muy atractivas para la compra, pero las acciones que posee están a un precio muy bajo y no quiere vender los títulos que le pertenecen para tener la liquidez necesaria.

Aquí puede entonces acudir a la comisionista, entregando como garantía sus acciones de Sociedad B, para que le preste el dinero. El monto máximo que le puede prestar la comisionista es sobre un porcentaje (dependiendo del tipo de acción) del total de la garantía (acciones de la sociedad B). La sociedad C le genera el préstamo al inversionista por un monto de COP \$ 100.000.000 (CIEN MILLONES DE PESOS), por un plazo de 1 (UN) mes y con unos intereses del 5% (CINCO POR CIENTO) efectivo anual (esto se establece en el monto de la recompra). La Sociedad A, al vencimiento del plazo, reembolsa los COP \$ 100.000.000 (CIEN MILLONES DE PESOS) y paga un excedente de COP \$ 416.666,66 (CUATROCIENTO DIEZ Y SEIS MIL SEICIENTO SESENTA Y SEIS PESOS CON SESENTA Y SEIS CENTAVOS) por concepto de intereses ( $5\% / 12 \text{ meses} = 0.4166\%$  mensual), ya que recompra las acciones por COP \$ 100.416.666,66 (CIEN MILLONES CUATROCIENTOS DIES Y SEIS MIL SEICIENTOS SESENTA Y SEIS PESOS CON SESENTA Y SEIS CENTAVOS).

Si la Sociedad A no hubiera cumplido con el pago, la Sociedad C podría vender las acciones para suplir las acreencias.

Como se evidencia en el ejemplo anterior, todas las operaciones Repo tienen unos límites dictados por la Ley, tal como el valor máximo del préstamo, pautado por el porcentaje del valor total de los títulos que se dejan en prenda, y los tipos de títulos que se pueden usar como garantía. Respecto al valor máximo del préstamo, éste se da según el título que se vaya a otorgar, dependiendo de su volatilidad, transabilidad, entre otros. Los tipos de acciones que se pueden ofrecer para realizar un Repo son aquellas que están clasificadas por la Bolsa de Valores de Colombia como líquidas.

## **HISTORIA DE LA OPERACIÓN REPORTO**

Las operaciones Repo, por su acrónimo en inglés (repurchase operations), o Venta con Pacto de Recompra, han sido utilizadas desde milenios atrás por la sociedad, ya que desde épocas bíblicas existía la prohibición de cobrar intereses por préstamos, y para poder evitar caer en esta prohibición, el hombre inventó la fórmula de prestar y recibir luego un rendimiento por dicha acción. Este mecanismo era sencillo, se vendía un bien y se firmaba un pacto de recompra por un precio superior al de venta, creando una armonía en la relación contractual, ya que la persona que necesitaba dinero lo obtenía por la venta del bien; la persona que tenía el efectivo recaudaba un rendimiento por la operación, quedando satisfecho, y si el primero no podía cumplir la obligación de recomprar, el segundo tenía la garantía de quedarse con el bien objeto del negocio para resarcir los daños causados. Con esta base el mundo fue evolucionando y las transacciones fueron cambiando de velocidad, tamaño y objeto.

Varios siglos y múltiples adelantos después, se introdujo en el mundo los mercados de valores, los cuales requerían de operaciones que permitieran un flujo rápido de dinero y grandes capitalizaciones para poder mantener el ritmo de crecimiento de la sociedad consumista. Aquí se desarrolló las ventas con pacto de recompra, utilizando títulos valores (ya no sólo con bienes inmuebles) y con conceptos más parametrizados donde se incluía unos plazos fijos y unos porcentajes estándares de aumento para la recompra, creando un mercado exclusivo para la financiación de las operaciones donde se usaba las Repo; como lo afirma el Apéndice 1 del libro de Marc C. Faulkner, Introducción al Préstamo de Valores

“El préstamo de valores comienza con el desarrollo de los mercados de valores. Por ejemplo, en Reino Unido, ya en el siglo XIX existían intermediarios especializados en conseguir títulos de deuda para los creadores de mercado. Las garantías, que no solían ser en efectivo, pasaban de una parte a otra al final de la negociación diaria, como protección para el prestamista. Muchos de estos préstamos servían para realizar lo que se denominaba “lavado de bonos”, que implica el intercambio entre las partes de ventajas fiscales según las fechas de devengo y pago efectivo de dividendos. Esta práctica es la precursora del posterior arbitraje impositivo. Rápidamente se desarrolló un mercado en dos niveles: uno “específico” de títulos, y otro “general” más vinculado a financiación general” (Faulkner, 2006).

Para 1960, ya se tenía un modelo de comercialización de valores bastante más avanzado, y las bolsas más importantes del mundo transaban a escalas grandes donde se necesitaba de éstas operaciones. Es por esto que a medida que iban creciendo los mercados de valores de Estados Unidos de América y los principales del viejo continente, iban aumentando y formalizándose las operaciones tendientes a capitalizar los negocios, incluso se les introdujo el nombre de Mercado de Préstamo de Valores.

Década tras década se iban formalizando más estas operaciones hasta el punto de aceptarlas sobre títulos como las acciones que se cotizan en las bolsas. Aquí llego el punto coyuntural, donde se empezó a necesitar una estructura normativa eficiente para poder controlar los riesgos económicos y legales que podía conllevar el mal uso de estas operaciones, ya que las nuevas condiciones se prestaban para abusar de las Repo.



Con estas condiciones se empezó a jugar con las ventas con pacto de recompra y los desfalcos no se hicieron esperar; entre los más nombrados del mundo está El Caso Lehman (Black, 2010) y el más notorio de nuestro país, El Caso Interbolsa (Tautiva Rodriguez, 2014). Luego de estos infortunios, se satirizó esta clase de operaciones, la economía redujo su crecimiento normal y los legisladores se excedieron en sus prácticas.

Para nuestro Banco Central, las operaciones surgieron en el año 1988, cuando ya se había adelantado mucho sobre el tema.

“Por la resolución 27 de 1988 de la Junta Monetaria, el Banco de la República inició la operación de recomprar a los bancos los papeles que habían sido colocados dentro de las operaciones de mercado abierto. O sea los títulos de participación y los títulos canjeables por certificados de cambio con un pacto de recompra a corto plazo, y con el ánimo de darle liquidez temporal al sistema en una época de inusual baja liquidez y elevada demanda de crédito. Posteriormente se amplió la negociación a títulos de crédito de fomento y a títulos de fomento agropecuario. Estas operaciones sustituyeron en parte los cupos ordinarios de crédito, se hacen a plazos máximo de siete días, y tasas de interés que se convienen libremente de acuerdo con el mercado” (Banco de la República).

Hoy en día las operaciones de venta con pacto de recompra son utilizadas a diario en Colombia, pero con cierto recelo y resquicio, pues es una figura que ciertas personas, naturales o jurídicas, la conciben como de alto riesgo. La Superintendencia Financiera de Colombia es quien más vigila estas operaciones, para que no se sobrepasen los límites impuestos por la Ley, ya que este organismo es el ente de control por excelencia del mercado bursátil; aunque existen otros entes de control que colaboran con la vigilancia de

las operaciones, como lo son la AMV (Autorregulador del Mercado de Valores) y la Superintendencia de Sociedades. Estos entes envían diariamente varios requerimientos dirigidos a las personas que realizan operaciones Repo, con el fin de regularlas; haciendo, a veces, incómodo el manejo de dichas operaciones, por lo que el público ha rebajado ostensiblemente el uso de éstas, lo que podría llegar a causar una recesión de capital bursátil.

## **DECRETO 2555 DE 2010**

La regulación Colombiana, respecto a las operaciones Repo se puede dividir en dos, tal como la historia del hombre; antes y después del caso Interbolsa. Aunque siempre ha existido una regulación expresa respecto a estas operaciones, se volvieron mucho más represivas, creando un resquicio hacia las Repo y las Comisionistas de Bolsa, como concluiremos más adelante. Teniendo esto claro empezaremos a vislumbrar las normas que regían el mundo de las reporto, para luego enunciar las nuevas normas, realizando una comparación entre éstas para finalmente concluir si el legislador fue más allá de lo necesario.

Desglosando el Decreto 2555 de 2010, el cual regulaba las operaciones Repo antes de la adversidad mencionada, artículo por artículo, podemos ver que los primeros siete (7) definen qué es una operación repo o de reporto y sus características esenciales. Estos le dan carácter unitario para efectos legales, lo cual significa que todas las transacciones, garantías y demás acciones requeridas para una misma operación repo se entenderán como una sola; además precisan que son operaciones financieras y que su objeto debe ser determinado por las partes, siempre que estén dentro de la ley, y disponen que la Superintendencia Financiera de Colombia sea el órgano que puede expedir las normas contables y las instrucciones apropiadas para el manejo, por parte de las entidades vigiladas, de los riesgos inherentes a este tipo de operaciones. Dentro de estos primeros artículos, especialmente en el séptimo, se encuentra la norma que asemeja las operaciones de Reporto con las simultáneas y de transferencia temporal de valores, ya que son muy parecidas y tienen el mismo fin, e incluso consigna que las normas e instrucciones impartidas por la

Superintendencia Financiera de Colombia deben ser homogéneas para las tres operaciones mencionadas; algo que no se evidencia, hoy, en el trato de la Superintendencia Financiera de Colombia.

El octavo artículo concerniente a éstas, es decir el artículo 2.36.3.1.8 del decreto 2555 de 2010, se refiere al incumplimiento y estipula lo esencial en los diferentes escenarios que se pueden presentar. Este artículo prescribe la garantía implícita que hay en la operación, permitiendo la disposición de la cosa o el dinero que se entregó en la venta inicial si alguna de las partes incumple su obligación. En caso que exista diferencia entre el monto final pactado y el precio de la cosa que emula como garantía, la parte que ostenta la propiedad de dicha cosa tendrá derecho al pago de la diferencia dentro de los cinco (5) días hábiles posteriores al incumplimiento, mediante la entrega de dinero o valores; pero si el incumplimiento se da anticipadamente, deberá tenerse en cuenta el Monto Inicial, más los rendimientos a que hubiere lugar durante la vigencia de la operación. Este artículo pauta una gran semejanza entre las operaciones Repo y la prenda con tenencia de bien mueble, mencionada en el Código de Comercio; lo que llevaría a pensar que las limitaciones de una y otra deberían ser similares.

Los artículos siguientes reseñan los reglamentos de negociación de las bolsas de valores y su aplicación, teniendo en cuenta que estas operaciones tendrán que cumplir, además de lo dispuesto en el Decreto, las normas dictadas en dichos reglamentos. Luego está el artículo 2.36.3.1.11, el cual expone el sumario a seguir en caso que exista un proceso concursal, una toma de posesión para liquidación o acuerdos globales de reestructuración de deudas, mientras esté vigente la operación, ésta se dará por terminada anticipadamente y se ceñirá el proceso a seguir con lo dispuesto en el artículo que habla sobre el

incumplimiento. De igual forma explica lo siguiente: “De conformidad con lo previsto en el artículo 14 de la Ley 964 de 2005, cuando se genere una diferencia en contra de la parte respecto de la cual se presenta alguno de los procedimientos antes descritos, su contraparte tendrá derecho a que la misma le sea pagada de manera inmediata, sin someterse a las resultas del proceso concursal. Los recursos necesarios para pagar dicha diferencia no formarán parte de los activos del proceso concursal.” (Decreto 2555, 2010)

Los artículos 2.36.3.1.12, y consecutivos 13 y 14, expresan lo relativo al ámbito de aplicación, registro de operaciones y factor de conexidad. Versan que las operaciones serán legales sólo cuando se ciñan a lo dispuesto en éste Decreto, que aquellas que se realicen por fuera de bolsa deberán ser registradas según lo disponga la Superintendencia Financiera de Colombia y que las operaciones que se efectúen entre sujetos vigilados por dicha entidad y personas que no sean vigiladas, deberán seguir lo dispuesto en el decreto por el factor de conexidad.

El siguiente artículo expresa lo tendiente a las operaciones que confluyan con valores que otorguen derechos políticos. Respecto a esto, la norma dispone que los reglamentos o contratos que se efectúen en ocasión de ésta “podrán prever que el Enajenante, el Originador o el Receptor conserven los derechos políticos sobre las acciones o valores transferidos, siempre y cuando se prevea la inmovilización de las respectivas acciones u otros valores.” (Decreto 2555, 2010). Luego el artículo décimo sexto referente a estas operaciones, enuncia que existe un límite en éstas que comprende que no se podrán generar sobre un número de acciones que requiera de oferta pública para su adquisición. Tampoco con acciones que su negociación se encuentre suspendida. Este artículo es de gran importancia, pues establece un límite importante para la realización de la garantía, ya que

excluye la posibilidad de dar en garantía títulos Valores de difícil transacción, pero no estigmatiza el uso de la operación. Es decir, genera una seguridad para las partes imponiendo una carga justa. Por último, el artículo décimo séptimo habla sobre las disposiciones fiscales.

Luego se encuentra el Título Cuarto, el cual se refería a las garantías que podían ser utilizadas; éste expresaba lo siguiente:

“Artículo 2.36.4.1.1 Garantías.

Los recursos de los fondos administrados por las sociedades administradoras de fondos de pensiones y de cesantías, aquellos correspondientes a los fondos administrados por las sociedades fiduciarias, sociedades comisionistas de bolsa, sociedades administradoras de fondos de inversión y los de las reservas técnicas de las compañías de seguros podrán ser utilizados para otorgar garantías que respalden las operaciones de reporto o repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores celebradas de conformidad con el régimen de inversiones aplicable.” (Decreto 2555, 2010).

Así se rigieron las operaciones de Reporto hasta el año 2013, cuando surgió el Decreto 2878 de ese año, el cual adicionó varios artículos al Decreto 2555 de 2010. Las principales normas yuxtapuestas fueron los capítulos 2, el cual habla sobre las garantías, 3, el cual adiciona limitaciones, y 4 (Otras Disposiciones).

## **DECRETO 2878 DE 2013**

El capítulo 2, el cuál se encuentra en el artículo Quinto del Decreto 2878 de 2013, está comprendido por los artículos 2.36.3.2.1. hasta 2.36.3.2.7. El primero expone el deber de constituir y entregar garantías, con recursos propios o de terceros, en favor del sistema o ente que use para las operaciones.

El segundo artículo exhibe las clases de garantías necesarias para la correcta consecución de la operación; siendo la garantía básica o inicial, la cual se asume al momento del inicio de la operación o anterior a esto y versa sobre el descuento aplicado al valor objeto del intercambio inicial de la operación, la garantía de variación o ajuste, la cual se constituye según lo exija alguno de los entes o sistemas, y la garantía total, la cual se compone de la inicial y la de ajuste. Aquí ya se puede apreciar un cambio drástico a la metodología de la garantía usada en estas operaciones y salta a la vista el trato diferente que le da el legislador a éstas, comparado a la prenda con tenencia de bienes muebles, la cual operativamente es similar.

El artículo 2.36.3.2.3 expresa las garantías admisibles para estas operaciones, las cuales incluye los Títulos de Tesorería TES, acciones elegibles según la metodología establecida para determinar la liquidez, mercado e idoneidad de la acción para la garantía, dinero en efectivo, títulos de renta fija que cumplan con los criterios de elegibilidad, entre otros y con ciertas limitaciones. Este artículo complementa el 2.36.3.1.16 del Decreto 2555 de 2012, limitando aún más las clases de Títulos que pueden ser objeto de garantía, creando una seguridad mayor para la parte pasiva (el sujeto que presta el dinero). Éste artículo, por

sí sólo, hubiera sido suficiente para equilibrar las cargas de la relación contractual, creando un ambiente adecuado para todos los involucrados.

Los demás artículos del presente capítulo despliegan lo pertinente a porcentajes mínimos y demás reglas especiales que deberán aportar los entes que ejercen control sobre dichas operaciones. Luego sigue el artículo 6 del Decreto 2878 de 2013, el cual adiciona el capítulo 3 del Decreto 2555 de 2010, contentivo de los artículos 2.36.3.3.1 y 2.36.3.3.2, los cuales establecen límites a las operaciones de Reporto.

El primer artículo enuncia las definiciones pertinentes para el capítulo; específicamente que se entiende por Terceros y por Vinculado. El otro artículo formula varios límites para las operaciones de Reporto; dichos límites son los siguientes: 1. Límite máximo de compromisos, los cuales no podrán superar el equivalente a catorce (14) veces el valor del patrimonio técnico del Vinculado (Comisionista); 2. Límite por tipo de valor, el cual establece que, tratándose de valores de renta fija, no se podrá exceder catorce (14) veces el patrimonio técnico del Vinculado o tratándose de valores de renta variable, no podrá exceder siete (7) veces este patrimonio técnico; y se debe tener en cuenta que los dos consolidados no pueden superar el Límite Máximo de Compromisos, explicado anteriormente; 3. Límite máximo por cuenta de un tercero, el cual no puede ser superior al 30% del patrimonio técnico de la firma (Vinculado), considerando que un tercero se entiende como todos los sujetos que puedan ser mismos beneficiarios reales; 4. Límite por especie, el cual versa que una operación de reporto sobre una especie de renta variable no puede superar el 100% del último patrimonio técnico de quien realice la operación y 5. Límite en operaciones sobre valores emitidos por vinculados, el cual es el 200% del patrimonio técnico del emisor.



Este capítulo vislumbra la excesiva limitación que impuso el legislador colombiano a estas operaciones, lo cual distanció a los inversionistas, en proporciones abismales, de dichas operaciones. Es un exceso en el ejercicio legal, el cual crea una carga difícil de soportar para las entidades, y la cual es innecesaria, pues la garantía que se entrega es suficiente para brindar la seguridad a la operación, ya que los artículos que nombramos anteriormente imponen una limitación a los títulos susceptibles de entrega que hace idónea la garantía. Obviamente, existen riesgos que se deben asumir, como en todo negocio comercial, y así como un contrato de prenda puede quedarse corto para cubrir la obligación principal, un repo puede no cubrir totalmente la deuda, y es por este mismo principio que genera rentabilidad, pues si existe riesgo existe rentabilidad. Por último, se debe recordar que los comerciantes sacrifican en parte la seguridad por la agilidad del negocio.

Hoy las Comisionistas de Bolsa actúan con temor ante un posible exceso al límite que podría causar una multa grave o incluso el cierre de operaciones por parte de los entes reguladores, creando una reducción masiva de estas operaciones, las cuales son vitales para apalancar a los clientes y poder mantener el crecimiento de la economía.

El artículo séptimo del Decreto 2878 de 2013 adiciona el capítulo 4, el cual se refiere a otras disposiciones. En éste se tratan otros tipos de límites para las operaciones Repo, como lo son el límite del número de acciones en estas operaciones, delimitación de los valores que pueden ser objeto de éstas, limitaciones a las operaciones sobre acciones inscritas en bolsa de valores y valores suspendidos, transparencia en las operaciones sobre valores (Deber de hacer público la información) y el deber de reportar la información. Inmediatamente el artículo octavo especifica que los sujetos tendrán (6) seis meses para afinar sus reglamentos. Por último, el artículo noveno dicta que su vigencia será a partir de

su publicación, 11 de diciembre de 2013, y deroga expresamente el artículo 2.36.3.1.16 del Decreto 2555 de 2010 y todas las demás normas que le sean contrarias a éste.

En consecuencia al Decreto 2878 de 2013, los entes reguladores del mercado cambiaron sus reglamentos, imponiendo así algunas normas nuevas. Las más fehaciente del cambio son las incluidas en los artículos 3.2.1.3.3.14, 3.2.1.3.3.15, 3.2.1.3.3.17, 3.2.1.3.3.18, 3.2.1.3.3.19, 3.2.1.4.1.9 y 3.2.1.4.1.10 del Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia S.A., las cuales establecen un procedimiento distinto para las operaciones Repo, al de las operaciones simultáneas u operaciones de transferencia temporal de valores, cuando se presente un incumplimiento, violando así el artículo 2.36.3.1.7 del Decreto 2555 de 2010, mencionado anteriormente, el cual expresa que las normas e instrucciones impartidas deben ser homogéneas para las tres operaciones mencionadas.

## CONCLUSIONES

Se puede evidenciar claramente como el legislador colombiano modificó excesivamente las normas que regulaban las operaciones Repo o de Reporto, ya que introdujo tres (3) capítulos nuevos al Decreto que regía antes del evento de Interbolsa. Esto alteró la visión que se tenía de estas operaciones e incitó a los reguladores del mercado a cambiar sus políticas frente a las Repo, como se evidencia en el Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia S.A., el cual incluso sobrepasó la Ley para regular dichas operaciones; esto se puede afirmar, ya que el Reglamento dispuso de un trato diferente para las repo, en caso de incumplimiento, que para las operaciones simultáneas u operaciones de transferencia temporal de valores, yendo en contravía de lo expresado en el artículo 2.36.3.1.7 del Decreto 2555 de 2010, el cual consigna que las normas e instrucciones impartidas deben ser homogéneas para las tres operaciones mencionadas. Estas nuevas normas crearon un precio legislativo y económico demasiado alto para estas operaciones y un temor escénico al público y a las Comisionistas de Bolsa, desestimulando el uso de dichas operaciones.

Respecto a la confiabilidad de estas operaciones, el mundo usa las operaciones Repo todos los días bursátiles, sin causar peligros evidentes, ya que existe una garantía para el caso que no se dé el pago. Esto demuestra lo seguras que son las operaciones Repo siempre que se sigan ciertas reglas. Se debe tener en cuenta que ninguna garantía asegura totalmente el pago de la obligación y los perjuicios ocasionados, ya que el valor futuro de las cosas es impredecible. Para ejemplificar, se puede tomar el caso del edificio Space, en Medellín; existen varios apartamentos de unidades residenciales situadas alrededor de Space que cuentan con créditos hipotecarios respaldados por el bien inmueble del conjunto

residencial; cuando se tomó este crédito, el bien fue recibido en garantía por un precio, pero hoy en día tiene un valor totalmente distinto debido a un suceso irresistible para el deudor. En este caso no se intervino pragmáticamente en la regulación de las garantías hipotecarias, sino que se realizaron cambios normativos para procurar que no volviera a suceder el hecho originador. En las operaciones Repo, se debería haber seguido la misma metodología, regulando las acciones externas que pueden cambiar drásticamente el precio de los valores, y no intervenir regulando la garantía como tal.

En cuanto a la percepción de la sociedad colombiana hacia estas operaciones, el legislador colombiano, por el miedo mediático que existía en el momento se exacerbó y creó unos límites exagerados, con la inclusión de los capítulos tercero y cuarto, creando un miedo innecesario para la sociedad y un temor reverencial a las Comisionistas de Bolsa por dichas restricciones superfluas y excesivas.

## BIBLIOGRAFÍA

### Trabajos citados

Banco de la República. (s.f.). *Banco de la República*. Recuperado el 10 de octubre de 2014, de <http://www.banrep.gov.co/es/contenidos/page/qu-son-las-operaciones-repo>

Black, W. (2010). Lecciones regulatorias de la quiebra de Lehman Brothers. (S. Cabrera Morales, Ed.) *Ola Financiera*, 3 (7).

*Decreto 2555*. (2010).

*Decreto 2878*. (2013). Bogotá.

Faulkner, M. C. (Marzo de 2006). *Bolsa de Madrid*. Recuperado el 20 de octubre de 2014, de <http://www.bolsamadrid.es/docs/Inversores/guias/esp/Prestamo/Apendice1PrestamoValores.pdf>

*Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia S.A.* (2014). Bogotá.

Tautiva Rodriguez, C. C. (2014). *Una aproximacion al caso Interbolsa*. UNIVERSIDAD DEL ROSARIO. UNIVERSIDAD DEL ROSARIO.

### Apoyo

Autorregulador del Mercado de Valores. Carta Circular No. 55. 24 de septiembre de 2014

Decreto 410 (1971). Código de Comercio. Misael Pastrana Borrero.

Hoggarth, S. G. (Septiembre de 1996). *Cemla*. Recuperado el 25 de octubre de 2014, de <http://www.cemla.org/PDF/ensayos/pub-en-59.pdf>

Mendez, J. D. (Mayo de 2010). *Lecciones Contables del Caso Lehman: REPO 105*. Recuperado el 15 de Febrero de 2015, de CISS Tecnica Contable: [http://www.elcriterio.com/seccion\\_articulos/tecnicacontable\\_juandelbusto.pdf](http://www.elcriterio.com/seccion_articulos/tecnicacontable_juandelbusto.pdf)

Moya, A. F. (10 de julio de 2014). *Unisabana*. Recuperado el 25 de octubre de 2014, de <http://intellectum.unisabana.edu.co:8080/jspui/bitstream/10818/11159/1/Andr%C3%A9s%20Felipe%20S%C3%A1nchez%20Clopatofsky%28TESIS%29.pdf>

*Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia S.A.* (2014). Bogotá.

Semana. InterBolsa: qué hay detrás. 10 de noviembre de 2012. Recuperado el 20 de octubre de 2014, de <http://www.semana.com/nacion/articulo/interbolsa-que-detras/267678-3>

Superintendencia Financiera de Colombia. Circular Básica Contable y Financiera (Circular Externa 100 de 1995). Actualizada 2014.

Superintendencia Financiera de Colombia. Circular Básica Jurídica (C.E. 029/14). 2014

Superintendencia Financiera de Colombia. Circular Externa 022 de 2013. Julio 15 de 2013.