



Superintendencia
Financiera de Colombia

Se publica para comentarios del público el siguiente:

PROYECTO DE CIRCULAR EXTERNA: Instrucciones para fortalecer la liquidez de los mercados de capitales en desarrollo del Decreto 1239 de 2024

PROPÓSITO: Impartir regulación secundaria en relación con la actividad de asesoría, las instrucciones generales de inversión, la actividad de formadores de liquidez, las ventas en corto, el préstamo recurrente de valores y la financiación de valores, de conformidad con lo establecido en el Decreto 1239 de 2024, así como actualizar las instrucciones contenidas en la Circular Básica Jurídica para armonizar su contenido con el nuevo marco normativo.

PLAZO PARA COMENTARIOS: Hasta las 5:00 p.m. del 5 de septiembre de 2025.

REMISIÓN DE COMENTARIOS: Por favor diligenciar la proforma adjunta "MATRIZ PARA COMENTARIOS EXTERNOS - PUBLICACION WEB".

La proforma en formato Word puede ser radicada vía e-mail por medio del correo electrónico normativa@superfinanciera.gov.co. En el asunto **únicamente** incluir el siguiente número de radicación:

RADICADO No. 2024170571

POR ESCRITO A: Subdirector de Regulación, con el número de radicación.

Nota: Para la remisión de los comentarios por favor citar en el asunto del correo electrónico, la referencia señalada, así como por escrito.

*** Consulte en este archivo el texto del proyecto de circular externa**



Señores

Referencia: Instrucciones para fortalecer la liquidez de los mercados de capitales en desarrollo del Decreto 1239 de 2024

Como es de su conocimiento, el Gobierno Nacional expidió el Decreto 1239 de 2024 con el propósito de fortalecer la calidad y eficiencia del mercado de capitales, crear las condiciones necesarias para mejorar su liquidez, promover una mejor formación de precios, facilitar el acceso de nuevos emisores y diversificar la base de inversionistas en el mercado de valores colombiano.

El referido decreto facultó a la Superintendencia Financiera de Colombia para impartir regulación secundaria en relación con la actividad de asesoría, las instrucciones generales de inversión, la actividad de formadores de liquidez, las ventas en corto, el préstamo recurrente de valores y la financiación de valores.

En este contexto, y en línea con los esfuerzos realizados por el Gobierno Nacional para mejorar la liquidez y profundidad del mercado de capitales, se considera necesario impartir instrucciones relativas a los aspectos antes mencionados, en el marco de lo previsto en el Decreto 1239 de 2024.

De igual forma, teniendo en cuenta la naturaleza y el alcance de las modificaciones introducidas por el citado Decreto, así como los esfuerzos realizados por la citada norma en la promoción de eficiencias en el desarrollo de la actividad de asesoría, se estima conveniente actualizar las instrucciones contenidas en la Circular Básica Jurídica para armonizar su contenido con el nuevo marco normativo.

En consecuencia, en ejercicio de las facultades generales previstas en el literal (a) del numeral 3 del artículo 326 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y en los numerales 4 y 5 del artículo 11.2.1.4.2. del Decreto 2555 de 2010, así como de las facultades especiales señaladas en el artículo 2.9.5.1.2., en el numeral 6 del artículo 2.9.6.1.2. y en los artículos 2.36.3.1.5, 2.9.13.1.4., 2.9.26.1.7., 2.27.2.1.3., 2.27.2.1.9, 2.40.1.1.6, 2.40.2.1.2. y 2.40.5.1.1. del Decreto 2555 de 2010, esta Superintendencia imparte las siguientes instrucciones:

PRIMERA: Modificar el subnumeral 2.2.1.2.2. del Capítulo I del Título II de la Parte II «*Disposiciones especiales aplicables a los negocios fiduciarios*» de la Circular Básica Jurídica, el cual quedará así:



Superintendencia Financiera de Colombia

2.2.1.2.2. Deber de asesoría. Este es un deber que no debe confundirse con el deber de información previsto en el subnumeral anterior y, salvo que el contrato sea de inversión, solamente es obligatorio en la medida en que haya una obligación expresa pactada en el contrato. En virtud de este deber, el fiduciario debe dar consejos u opiniones para que los clientes tengan conocimiento de los factores a favor y en contra del negocio y así puedan expresar su consentimiento con suficientes elementos de juicio, para lo cual resulta necesario considerar la naturaleza y condiciones propias de cada negocio y de los intervinientes en ellos. Este deber implica necesariamente un juicio de valoración que involucra una opinión fundamentada e inclusive una recomendación para el cliente.

La asesoría a que se refiere el presente numeral tiene el alcance previsto en el mismo, y en ningún caso puede ser interpretada conforme a las normas relativas a la actividad de asesoría establecido en el Libro 40 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010. Sin embargo, para la celebración de negocios fiduciarios que tengan dentro de sus finalidades invertir en valores, se debe dar aplicación a lo establecido en el mencionado Libro 40.

SEGUNDA: Modificar el subnumeral 8.3.8 del del Capítulo II del Título I de la Parte III «*Reglas particulares de emisión de valores*» de la Circular Básica Jurídica, el cual quedará así:

8.3.8. Cuarta parte – Certificaciones

El prospecto debe incluir una certificación del representante legal del emisor en donde conste que emplearon la debida diligencia en la verificación del contenido del prospecto. De esta manera se certifica la veracidad del prospecto y se manifiesta que no se ha omitido información que pueda afectar la decisión de los futuros inversionistas.

TERCERA: Reexpedir el Capítulo IV del Título II de la Parte III «*Actividad de asesoría en el mercado de valores*» de la Circular Básica Jurídica, el cual se encuentra adjunto a la presente Circular.

CUARTA: Adicionar el Capítulo V al Título II de la Parte III de la Circular Básica Jurídica «*Formadores de liquidez del mercado de valores*», el cual se encuentra adjunto a la presente Circular.

QUINTA: Adicionar el subnumeral 7 al Capítulo I del Título III de la Parte III «*Disposiciones especiales aplicables a las operaciones de las sociedades comisionistas de bolsa de valores*» de la Circular Básica Jurídica, el cual quedará así:

7. INSTRUCCIONES GENERALES DE INVERSIÓN

De conformidad con el numeral 6 y el párrafo 3 del artículo 2.9.6.1.2 del Decreto 2555 de 2010, adicionados por el Decreto 1239 de 2024, se entienden como instrucciones generales de inversión aquellas directrices impartidas por un cliente inversionista o un inversionista profesional a la SCBV, con el fin de que esta realice diversas operaciones de adquisición o enajenación de valores, así como operaciones de reporto (repo), transferencia temporal de valores y operaciones simultáneas, sobre valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE), o sobre valores extranjeros listados en un sistema de los previstos en el Título 6 del Libro 15 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010.

7.1. Contenido mínimo



Superintendencia Financiera de Colombia

En ejercicio de las facultades previstas en el numeral 6 del artículo 2.9.6.1.2. del Decreto 2555 de 2010, las instrucciones generales de inversión deben cumplir, como mínimo, con los siguientes criterios:

- a. Incluir el tipo de valores sobre los cuales se ejecutarán las operaciones. Las SCBV pueden ofrecer a sus clientes la posibilidad de establecer porcentajes para la distribución del portafolio en diferentes tipos de valores. Adicionalmente, se debe especificar si la instrucción general cubre la reinversión de sumas de dinero o rendimientos del cliente.
- b. Indicar las operaciones que se autoriza realizar a la SCBV, incluyendo operaciones de contado, de reporto, simultaneas o de transferencia temporal de valores, según lo acordado entre las partes.
- c. Establecer de manera expresa la posibilidad de utilizar las inversiones del portafolio para participar en programas de préstamo recurrente de valores, según lo acordado entre las partes. En caso afirmativo, se debe establecer el porcentaje del portafolio del cliente que se destinará a los programas de préstamo recurrente de valores.
- d. Indicar los límites o cualquier tipo de restricciones para la ejecución de las operaciones, incluyendo como mínimo: valores máximos por operación y por tipo de valor.
- e. Fijar la vigencia de las instrucciones generales de inversión. Las SCBV deben abstenerse de ofrecer instrucciones generales de inversión con una vigencia indefinida.
- f. Constar en un medio verificable.

Los organismos de autorregulación del mercado de valores tienen la facultad de establecer elementos adicionales para el contenido mínimo de las instrucciones generales de inversión, así como para la ejecución, seguimiento y control de estas instrucciones y de las operaciones derivadas.

7.2. Deber de información

7.2.1. Las sociedades comisionistas de bolsa de valores deben informar de manera expresa, clara y comprensible a los clientes, de manera previa al recibimiento de las instrucciones generales de inversión, los siguientes aspectos:

- a. El procedimiento para revocar las instrucciones generales de inversión, así como el término dentro del cual el cliente debe avisar a la entidad para la revocatoria de la instrucción general de inversión.
- b. Monto y condiciones para la aplicación de comisiones por la ejecución de operaciones derivadas de las instrucciones generales, según lo acordado por las partes.
- c. Procedimiento y plazos máximos para la liquidación y entrega de los activos cuando, por cualquier motivo, se termine la prestación del servicio de administración de valores por parte de la SCBV.

7.2.2. Las SCBV deben establecer políticas y procedimientos para suministrar información completa, comprensible y veraz a sus clientes sobre la ejecución de las instrucciones generales de inversión en los extractos que remiten a sus inversionistas.



Superintendencia Financiera de Colombia

Sobre el particular, el extracto debe contener, como mínimo, la siguiente información en el periodo de reporte:

- a. La composición del portafolio del cliente, incluyendo los valores con su respectivo emisor y su valoración.
- b. Una relación de las operaciones realizadas en virtud de las instrucciones generales de inversión durante el periodo informado. Para el efecto, se debe reportar, como mínimo, la siguiente información por cada operación realizada durante el periodo de reporte:
 - i. Fecha de la operación
 - ii. Descripción de la operación realizada y fecha de cumplimiento de la operación.
 - iii. El tipo de valor
 - iv. Monto en pesos de la operación
 - v. Cobro de la comisión por la ejecución de las operaciones y/o por la administración de valores
- c. La rentabilidad neta generada durante el período de reporte. De igual forma, se debe reportar la rentabilidad neta acumulada del cliente durante los 12 meses anteriores a la fecha de corte de la información reportada.
- d. El valor de los impuestos y/o retenciones derivadas de la ejecución de las operaciones y de la rentabilidad del portafolio, según aplique.
- e. El valor total del portafolio en pesos:
 - i. Valor inicial del portafolio en el periodo
 - ii. Aportes o retiros realizados por el cliente
 - iii. Valor final del portafolio a la fecha de corte

SEXTA: Adicionar el subnumeral 8 al Capítulo I del Título III de la Parte III «*Disposiciones especiales aplicables a las operaciones de las sociedades comisionistas de bolsa de valores*» de la Circular Básica Jurídica, el cual quedará así:

8. PRÉSTAMO RECURRENTE DE VALORES

De conformidad con el artículo 2.9.26.1.1. del Decreto 2555 de 2010, las SCBV están autorizadas para administrar programas de préstamo recurrente de valores inscritos en el RNVE y de valores extranjeros listados en un sistema de los que trata el Título 6 del Libro 15 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010.

Dichos programas podrán ejecutarse de manera continua por cuenta de terceros (con base en órdenes de inversión o instrucciones generales de inversión) o por cuenta propia, para realizar operaciones de transferencia temporal de valores o simultáneas en las bolsas de valores, los sistemas de negociación o en el mercado mostrador.

Para el desarrollo de estas operaciones por cuenta de terceros, las SCBV deberán observar lo dispuesto en el Título 26 del Libro 9 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010.

Adicionalmente, en ejercicio de la facultad prevista en el artículo 2.9.26.1.7 del Decreto 2555 de 2010, las SCBV que realicen operaciones de transferencia temporal de valores o simultáneas por cuenta propia dentro de programas de préstamo recurrente de valores deberán:



Superintendencia Financiera de Colombia

- a. Establecer límites internos de exposición para controlar la concentración del portafolio con sujeción al régimen de cupos individuales de crédito previsto en la Sección III del Capítulo XIII-18 de la Circular Básica Contable y Financiera.
- b. Definir criterios de selección de contrapartes coherentes con las políticas de administración del riesgo de contraparte de la entidad.
- c. Cumplir con el deber de constituir garantías en las operaciones de simultáneas y transferencia temporal de valores, previsto en el Capítulo 2 del Título III del Libro 36 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010.
- d. Implementar mecanismos de control que permitan evaluar periódicamente la ejecución del programa y el cumplimiento de los límites internos. En consecuencia, el plan anual de auditoría deberá incluir la revisión de los programas de préstamo recurrente de valores.
- e. Mantener un registro detallado y trazable de todas las operaciones realizadas por cuenta propia en el marco del programa, el cual deberá estar disponible para la SFC cuando esta lo requiera.

Las posturas de las SCBV realizadas por cuenta propia no podrán agregarse con las posturas realizadas por cuenta de terceros.

SÉPTIMA: Adicionar el numeral 3 al Capítulo I del Título IV de la Parte III «*Bolsas de valores*» de la Circular Básica Jurídica, el cual quedará así:

3. REVELACIÓN DE INFORMACIÓN SOBRE LAS VENTAS EN CORTO

3.1. En desarrollo de las facultades previstas en el artículo 2.9.13.1.4 del Decreto 2555 de 2010, las bolsas de valores deben definir en sus reglamentos un mecanismo a través del cual revelen al público, con una periodicidad diaria y mensual, la información agregada de las operaciones de venta en corto, así:

- a. Periodo de reporte
- b. Fecha de calce
- c. El nemotécnico que identifica la especie correspondiente
- d. El número de operaciones marcadas en venta en corto
- e. La cantidad negociada
- f. El monto negociado
- g. El porcentaje del volumen de ventas en corto en relación con el volumen total del circulante de la especie correspondiente
- h. El porcentaje de operaciones en corto en relación con el número de operaciones totales de la especie correspondiente
- i. El porcentaje de los valores negociados en corto en relación con el total de valores negociados
- j. El porcentaje de valores negociados en corto en relación con su proporción respecto del circulante de la respectiva especie
- k. El número total de valores marcados como venta en corto y su proporción respecto del circulante de la respectiva especie
- l. El precio promedio de las operaciones negociadas de contado
- m. El precio de referencia de las operaciones marcadas en venta en corto

La información de que trata el numeral 3 del presente Capítulo debe publicarse en un formato abierto y descargable, y debe ser de fácil acceso, así como contar con la información histórica de los últimos 2 años.

La información individual y agregada de las operaciones efectuadas en venta en corto debe estar a disposición de la SFC para su consulta en cualquier



Superintendencia Financiera de Colombia

momento.

OCTAVA: Adicionar el numeral 2 al Capítulo III del Título IV de la Parte III de la Circular Básica Jurídica «*Sociedades administradoras de sistemas de negociación de valores y sistemas de registro de operaciones sobre valores*», el cual quedará así:

2. REVELACIÓN DE INFORMACIÓN SOBRE LAS VENTAS EN CORTO

Para efectos de la revelación de información sobre las ventas en corto a la que se refiere el artículo 2.9.13.1.4 del Decreto 2555 de 2010, los sistemas de negociación y registro de valores deben atender lo establecido en el numeral 3 del Capítulo I del Título IV de la Parte III de la presente Circular.

NOVENA: Modificar el subnumeral 13.2. del Capítulo VI del Título IV de la Parte III «Custodios de valores» de la Circular Básica Jurídica, el cual quedará así:

13.2. Custodia de valores que integran los portafolios de otros vehículos de inversión y/o negocios de administración de activos de terceros

Es la actividad en la cual el custodio de valores ejerce el cuidado y la vigilancia de los valores y recursos en dinero de vehículos de inversión y/o negocios de administración de activos de terceros, diferentes a FIC, para el cumplimiento de operaciones sobre dichos valores.

En línea con lo establecido en el parágrafo 3 del artículo 3.1.1.6.1 del Decreto 2555 de 2010, los derechos de participación de los FIC abiertos pueden ser objeto de la actividad de custodia. Para el efecto, los custodios deben cumplir con las obligaciones de custodia de valores previstas en el Libro 37 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 y el presente Capítulo, en lo que resulte aplicable respecto de la naturaleza de dichas participaciones.

DÉCIMA: Modificar el subnumeral 1.4 del Capítulo III del Título V de la Parte III «*Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores - RNPMV*» de la Circular Básica Jurídica, el cual quedará así:

1.4. Cualquier persona natural que desarrolle la actividad de asesoría en el mercado de valores, así como para la celebración de operaciones de derivados y operaciones sobre valores que se realicen por conducto de una bolsa de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales y otros *commodities*.

Estas personas corresponden a aquellas que se encuentran autorizadas por la entidad vigilada o vinculadas a cualquier título a otra persona jurídica que la entidad vigilada contrate para estos propósitos.

No están incluidos en esta categoría las personas cuya labor comercial se limite a la entrega de información sobre alternativas de inversión o a poner a disposición de los inversionistas las herramientas tecnológicas de que disponga la entidad para el suministro de recomendaciones profesionales, siempre y cuando estas personas no desarrollen la actividad de asesoría en el mercado de valores. Tampoco están incluidos los corresponsales no bancarios, los corresponsales no bursátiles ni los asesores comerciales que promuevan la compra y/o venta de CDT ni CDAT.



Superintendencia Financiera de Colombia

DÉCIMA PRIMERA: Modificar el subnumeral 2 del Capítulo V del Título VI de la Parte III «*Distribución de fondos de inversión colectiva*» de la Circular Básica Jurídica, el cual quedará así:

2. DEBER DE ASESORÍA

Las entidades que realicen la actividad de distribución de FIC deben dar cumplimiento al deber de asesoría, de conformidad con lo previsto en el artículo 3.1.4.1.3. y el Libro 40 de la Parte 2, ambos del Decreto 2555 de 2010, y en el Capítulo IV del Título II la Parte III de la presente Circular.

De acuerdo con lo previsto en el numeral 8 del artículo 2.40.1.2.1 y el inciso segundo del artículo 3.3.2.2.4 del Decreto 2555 de 2010, las sociedades administradoras de fondos de capital privado deben desarrollar la actividad de asesoría, para efectos de lo cual podrán requerir el acompañamiento de la sociedad gestora para la entrega a los inversionistas de información detallada, completa y suficiente sobre los activos o inversiones subyacentes del fondo y sus riesgos asociados, sin que ello implique una delegación de la responsabilidad por la actividad de asesoría.

DÉCIMA SEGUNDA: Adicionar el literal d. al subnumeral 1.2. de la Parte II del Capítulo XXXI «*Sistema Integral de Administración de Riesgos (SIAR)*» de la Circular Básica Contable y Financiera, el cual quedará así:

d. Las sociedades comisionistas de bolsas de valores únicamente sobre las operaciones de financiación de valores. Para el efecto, estas entidades deben aplicar los aspectos relacionados con el deterioro de la cartera, gestión y valoración de garantías, y todos los demás aspectos asociados con la gestión del riesgo de crédito que resulten aplicables a la naturaleza de dichas operaciones.

Las sociedades comisionistas de bolsas de valores deben notificar de forma general a la SFC sobre el inicio de las actividades de financiación de valores, con una antelación de 3 meses al inicio de esta actividad.

DÉCIMA TERCERA: Derogatorias. Se deroga el Capítulo IV del Título III de la Parte III «*Formadores de liquidez*».

DÉCIMA CUARTA: Régimen de transición. Las instrucciones de la presente Circular entrarán a regir en los 6 meses siguientes a la fecha de publicación del presente acto administrativo, sin perjuicio de que las entidades puedan realizar una aplicación anticipada de dichas disposiciones antes de la terminación del régimen de transición aquí previsto.

Las entidades vigiladas deben informar a esta Superintendencia si van a realizar una adopción anticipada de las instrucciones previstas en la presente Circular con mínimo 1 mes de anticipación a su aplicación.

DÉCIMA QUINTA: Vigencia. La presente Circular entra en vigencia a partir de la fecha de su publicación, sin perjuicio del régimen de transición previsto en la instrucción décima cuarta.

Se anexan los archivos correspondientes.



**Superintendencia
Financiera de Colombia**

CÉSAR FERRARI Ph.D.

Superintendente Financiero de Colombia

50000