



Libertad y Orden

Ministerio de Hacienda y Crédito Público

**DECRETO**

( )

Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con los servicios complementarios de la actividad de custodia de valores y se dictan otras disposiciones

**EL PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA DE COLOMBIA**

En ejercicio de sus facultades constitucionales y legales, en especial de las conferidas por los numerales 11 y 25 del artículo 189 de la Constitución Política y los literales a) b) y c) del artículo 4 de la Ley 964 de 2005

**CONSIDERANDO**

Que uno de los objetivos del Gobierno Nacional ha sido el de contribuir en el desarrollo del mercado de capitales, como un complemento natural del sistema financiero para impulsar el crecimiento económico, el progreso empresarial y la equidad.

Que de conformidad con el anterior objetivo es fundamental continuar consolidando el desarrollo de la actividad de custodia de valores, la cual ha contribuido con la construcción de un mercado de valores donde sus agentes actúan con mayor confianza y eficiencia.

Que la actividad de custodia de valores ha elevado los estándares de seguridad y transparencia de la gestión de los portafolios entregados en custodia, por lo cual es fundamental extender su obligatoriedad a los valores que hacen parte de otros portafolios administrados.

Que teniendo en cuenta el desarrollo que la actividad de custodia de valores ha tenido en el mercado local es necesario fortalecer la figura permitiendo la prestación de servicios complementarios adicionales a los servicios obligatorios prestados por los custodios de valores, lo cual genera valor agregado para los custodiados y eficiencias al mercado mediante economías de escala en el desarrollo de sus actividades.

Que el Consejo Directivo de la Unidad Administrativa Especial de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera – URF, aprobó por unanimidad el contenido del presente Decreto, mediante acta No. 00xx de xxx.

**DECRETA**

**Artículo 1.** Modifícase el numeral 2 del artículo 2.37.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010 el cual quedará así:

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con los servicios complementarios de la actividad de custodia de valores y se dictan otras disposiciones"

**"2. Valoración.** Por medio del cual el custodio efectúa la valoración de los valores objeto de custodia de acuerdo con lo dispuesto en las normas aplicables a dichos valores.

En el caso de los fondos de inversión colectiva la valoración se realizará respecto del portafolio del respectivo fondo y de sus participaciones, la cual se realizará de acuerdo con lo dispuesto en el reglamento del mismo, las demás normas aplicables y las instrucciones impartidas por la Superintendencia Financiera de Colombia."

**Artículo 2.** Adicionase los numerales 6, 7, 8, 9 y el párrafo 3 al artículo 2.37.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010, los quedarán así:

**"6. Contabilidad del portafolio de valores custodiado.** Por medio del cual el custodio realiza las labores relacionadas con la contabilidad del portafolio de valores custodiado de conformidad con el marco técnico de información financiera vigente. Para el efecto el custodiado deberá suministrarle oportunamente al custodio toda la información necesaria para la prestación de este servicio.

**7. Reportes de información.** Por medio del cual el custodio elabora reportes técnicos con los datos y la información conocida y disponible con ocasión de la prestación de los servicios de custodia de conformidad con las instrucciones dadas por el custodiado. Estos reportes podrán incluir, entre otros, informes que el custodiado deba remitir a la Superintendencia Financiera de Colombia.

**8. Actividades relacionadas con la medición y análisis de riesgos.** Por medio del cual el custodio se encarga de prestar servicios de análisis y medición de riesgos, de revisión de metodologías de valoración respecto del portafolio de valores custodiado en los términos establecido por el custodiado.

En ejercicio de esta actividad el custodio también podrá verificar el cumplimiento de los límites, restricciones y prohibiciones legales aplicables a las operaciones que versen sobre los valores custodiados.

**9. Aspectos operativos de tesorería.** Por medio del cual el custodio de acuerdo con las instrucciones del custodiado, realiza las labores relacionadas con los aspectos operativos de la tesorería, esto es, el cierre y registro contable y autorización final de las operaciones y en general las actividades que desarrollen las áreas encargadas de la complementación y cumplimiento de las operaciones que versen sobre los valores objeto de custodia.

**"Párrafo 3.** En ningún caso la actividad de custodia de los valores que hacen parte de un fondo de inversión colectiva podrá ser desarrollada por la misma sociedad administradora del respectivo fondo o por el gestor externo en caso de existir.

**Parágrafo 4.** Los custodios podrán realizar operaciones activas de financiamiento intradía con recursos propios, con el fin de cumplir las operaciones derivadas de la prestación de los servicios de custodia obligatorios o complementarios contratadas por el custodiado, para lo cual deberán dar cumplimiento a las disposiciones que la Superintendencia Financiera de Colombia establezca para la medición, administración y control de los riesgos que impliquen dichas operaciones, así como, los respectivos límites de exposición sobre el valor del portafolio."

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con los servicios complementarios de la actividad de custodia de valores y se dictan otras disposiciones"

**Artículo 2.** Modificase el artículo 2.37.2.1.10 del Decreto 2555 de 2010, el cual quedará así:

**"Artículo 2.37.2.1.10 Custodia de valores que hacen parte de portafolios administrados.** Las siguientes sociedades deberán contratar la custodia de los valores que integran los portafolios que administran en los siguientes casos:

1. Las Sociedades Comisionistas de bolsa para la custodia de los valores que integran el portafolio de valores de terceros que administran según lo establecido en el Título 7, del Libro 9, de la parte 2 del presente decreto.
2. Las Sociedades Fiduciarias para la custodia de los valores que integran los portafolios que administren bajo la modalidad de fideicomisos de inversión.
3. Las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantías para la custodia de los valores que forman parte de los portafolios de los diferentes tipos de fondos de pensiones obligatorias en el régimen de ahorro individual con solidaridad, así como, para los valores que forman parte de los portafolios de corto y largo plazo de los fondos de cesantía.
4. Las Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y de Cesantías, las Entidades Aseguradoras y las Sociedades Fiduciarias para la custodia de los valores que forman parte de los portafolios de los fondos de pensiones de jubilación e invalidez.
5. Las Entidades Aseguradoras y Sociedades de Capitalización para la custodia de los valores que integran los portafolios de las reservas técnicas de dichas entidades.

La custodia de los valores para los casos descritos en los numerales anteriores deberá ser contratada con las entidades que de conformidad con el artículo 2.37.2.1.1 del presente decreto estén autorizadas para ejercer la actividad de custodia de valores.

**Parágrafo 1.** La actividad de custodia de los valores que hacen parte del portafolio administrado bajo la modalidad de fideicomisos de inversión y de los portafolios de los fondos de pensiones de jubilación e invalidez, no podrá ser prestada por la misma sociedad fiduciaria que actúa como administradora del respectivo patrimonio autónomo y/o fondo de pensión de jubilación e invalidez.

**Parágrafo 2.** La Superintendencia Financiera de Colombia determinará el valor del portafolio a partir del cual será obligatoria la contratación de la custodia de valores cuando se trate de los portafolios de valores de terceros que administran las Sociedades Comisionistas de Bolsa según lo establecido en el Título 7, del Libro 9, de la parte 2 del presente decreto; así como, de los portafolios de valores que las Sociedades Fiduciarias administran bajo la modalidad de fideicomisos de inversión.

**Parágrafo 3.** Los custodios podrán prestar los servicios de custodia de valores descritos en el presente Libro respecto de cualquier otro tipo de portafolio conformado por valores."

**Artículo 3. Régimen de transición.** Las entidades descritas en el artículo 2 del presente decreto deberán realizar los ajustes operativos requeridos para implementar la custodia de valores de los portafolios administrados durante un plazo máximo de seis (6) meses contados a partir de la entrada en vigencia del presente decreto.

Continuación del Decreto "Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con los servicios complementarios de la actividad de custodia de valores y se dictan otras disposiciones"

**Artículo 4. Vigencia y derogatorias.** El presente decreto rige a partir de la fecha de su publicación, modifica el artículo xxxxx y deroga el artículo 2.37.1.1.4 del Decreto 2555 de 2010.

**PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE**

Dado en Bogotá D.C., a los

EL MINISTRO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

**ALBERTO CARRASQUILLA BARRERA**

**SOPORTE TÉCNICO DEL PROYECTO DE DECRETO POR MEDIO DEL CUAL SE  
MODIFICA EL DECRETO 2555 DE 2010 EN LO RELACIONADO CON LOS SERVICIOS  
COMPLEMENTARIOS DE LA ACTIVIDAD DE CUSTODIA DE VALORES Y SE DICTAN  
OTRAS DISPOSICIONES.**

**1. OBJETIVO DE LA REGULACIÓN**

El Proyecto de decreto tiene por finalidad continuar fortaleciendo la actividad de custodia de valores, la cual eleva los estándares de eficiencia, transparencia y robustez de los agentes y por tanto contribuye a profundizar el mercado de capitales. En ese sentido se abordan dos temas en particular, el primero relacionado con los portafolios que se encuentran obligados a contratar la actividad de custodia y el segundo, sobre los servicios complementarios que desarrollan los custodios y que generan valor agregado a los portafolios de los custodiados.

**2. ANTECEDENTES Y RAZONES DE OPORTUNIDAD**

El Gobierno Nacional tiene dentro de sus objetivos contribuir al desarrollo del mercado de capitales, como un complemento natural del sistema financiero para impulsar el crecimiento económico, el progreso empresarial y la equidad. En este contexto, se desarrolló la Misión del Mercado de Capitales 2019 con el fin de realizar un diagnóstico del estado actual del mercado y elaborar recomendaciones para dinamizar su eficiencia y profundidad.

Una de las primeras recomendaciones de la Misión tiene que ver con fortalecer la actividad de custodia de valores, cuya finalidad es ejercer el cuidado y la vigilancia de los valores y recursos en dinero del custodiado para el cumplimiento de operaciones sobre dichos valores. Este es un componente clave de la infraestructura del mercado de capitales al aportar seguridad y eficiencia para los intermediarios y ampliar la liquidez y rentabilidad para los portafolios mediante las operaciones de préstamo de valores, entre otros.

En línea con los esfuerzos que se vienen adelantando para consolidar la actividad de custodia y siguiendo las recomendaciones de la Misión, la URF propone modificar el Decreto 2555 de 2010 para: i) establecer como obligatorio la implementación de los servicios de custodia para las entidades vigiladas respecto de sus portafolios de inversión en valores y ii) ampliar el espectro de servicios complementarios que pueden prestar los custodios, tales como la tercerización completa del middle y back office, entre otros.

Los ajustes mencionados buscan acoger los estándares internacionales en la materia, crecer el volumen de portafolios custodiados para aumentar la eficiencia y economías de escala de esta actividad y elevar el valor agregado a los custodiados y al mercado en general.

**3. ÁMBITO DE APLICACIÓN Y SUJETOS A QUIENES VA DIRIGIDO**

La presente regulación está dirigida a las sociedades que administran recursos de terceros (sociedades fiduciarias, administradoras de fondos de pensiones, sociedades comisionistas de bolsa) y a las entidades aseguradoras, así como a los inversionistas de estos portafolios y a otros grupos de interés.

#### 4. VIABILIDAD JURÍDICA

El presente decreto se expide con base en las facultades constitucionales y legales conferidas por los numerales 11 y 25 del artículo 189 de la Constitución Política y los literales a) b) y c) del artículo 4 de la Ley 964 de 2005.

#### 5. IMPACTO ECONÓMICO

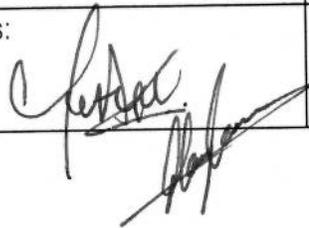
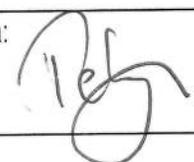
No tiene impacto presupuestal. Las entidades a quienes se les aplica la norma deberán ajustarse a lo descrito en la misma.

#### 6. IMPACTO MEDIOAMBIENTAL O EN EL PATRIMONIO CULTURAL DE LA NACIÓN

No aplica

#### 7. PUBLICIDAD Y CONSULTAS

El proyecto de decreto se publica para comentarios en la página web del Ministerio de Hacienda y Crédito Público entre el 29 de noviembre y el 20 de diciembre de 2019.

Elaborado por: Mariana Aya Guerrero – Henry Alexander Guerrero	Revisado por: Ana Maria Prieto	Aprobado por: Felipe Lega Gutiérrez
Cargo: Asesores	Cargo: Subdirectora de Desarrollo de Mercados	Cargo: Director
Firmas:  	Firma: Ana Maria Prieto	Firma: 

# DOCUMENTO TÉCNICO

## Modificación a la actividad de Custodia

Mariana Aya Guerrero<sup>a</sup>, Henry Alexander Guerrero<sup>a</sup>, Ana Maria Prieto Ariza<sup>b</sup>

<sup>a</sup> Asesores

<sup>b</sup> Subdirectora de Desarrollo de Mercados

### Resumen

Documento de trabajo

El presente documento técnico y el proyecto de decreto que lo acompaña tienen por finalidad seguir fortaleciendo la actividad de custodia del mercado de valores, la cual eleva los estándares de eficiencia, transparencia y robustez de los agentes y por tanto contribuye a profundizar el mercado de capitales.

En línea con los esfuerzos que se vienen adelantando para consolidar la actividad de custodia y siguiendo las recomendaciones de la Misión del Mercado de Capitales de 2019, la propuesta normativa extiende la obligatoriedad de custodia a todos los portafolios de inversión en valores y se amplían los servicios complementarios que pueden ofrecer los custodios, tales como la tercerización completa del middle y back office.

Esta iniciativa busca crecer el volumen de portafolios custodiados para aumentar la eficiencia y economías de escala de esta actividad y elevar el valor agregado a los custodiados y al mercado en general.

La recomendación de la Misión del Mercado de Capitales de autorizar a los establecimientos bancarios para desarrollar la custodia de valores será evaluada en el marco de un estudio integral que adelantará la URF en el año 2020 sobre la infraestructura del mercado de valores y por tanto no se contempla en la presente modificación regulatoria.



## 1. INTRODUCCIÓN

El Gobierno Nacional tiene dentro de sus objetivos contribuir al desarrollo del mercado de capitales, como un complemento natural del sistema financiero para impulsar el crecimiento económico, el progreso empresarial y la equidad. En este contexto, se desarrolló la Misión del Mercado de Capitales 2019 con el fin de realizar un diagnóstico del estado actual del mercado y elaborar recomendaciones para dinamizar su eficiencia y profundidad.

Una de las primeras recomendaciones de la Misión tiene que ver con fortalecer la actividad de custodia de valores, cuya finalidad es ejercer el cuidado y la vigilancia de los valores y recursos en dinero del custodiado para el cumplimiento de operaciones sobre dichos valores. Este es un componente clave de la infraestructura del mercado de capitales al aportar seguridad y eficiencia para los intermediarios y ampliar la liquidez y rentabilidad para los portafolios mediante las operaciones de préstamo de valores, entre otros.

En Colombia la actividad de custodia fue reglamentada en 2013, actualmente es realizada por 4 sociedades fiduciarias y según cifras a 2018 los portafolios custodiados suman \$187 billones, de los cuales el 57% son recursos de custodia global y el restante 43% son inversiones de custodia local.

En línea con los esfuerzos que se vienen adelantando para consolidar la actividad de custodia y siguiendo las recomendaciones de la Misión, la URF propone modificar el Decreto 2555 de 2010 para: i) imponer como obligatorio el uso de servicios de custodia para las entidades vigiladas con sus portafolios de inversión en valores y ii) ampliar el espectro de servicios que pueden prestar los custodios, tales como la tercerización completa del middle y back office.

Los ajustes mencionados buscan acoger los estándares internacionales en la materia, crecer el volumen de portafolios custodiados para aumentar la eficiencia y economías de escala de esta actividad y elevar el valor agregado a los custodiados y al mercado en general. La propuesta, además, refuerza el impacto del reciente Decreto 1351 de 2019, mediante el cual se impulsa el desarrollo del mercado de préstamo de valores, mediante la autorización de las operaciones de transferencia temporal de valores en el mercado mostrador y precisar el rol de los custodios como agente de transferencia en dichas operaciones.

La recomendación de la Misión del Mercado de Capitales de autorizar a los establecimientos bancarios para desarrollar la custodia de valores será evaluada en el marco de un estudio integral que adelantará la URF en el año 2020 sobre la infraestructura del mercado de valores y por tanto no se contempla en la presente modificación regulatoria.

El presente documento técnico se divide en seis secciones, la primera es la presente introducción, a continuación, se hace un análisis de los antecedentes normativos de la actividad de custodia, posteriormente se presenta la situación actual de mercado, las recomendaciones de los comisionados de la Misión del Mercado de Capitales, la experiencia internacional sobre la materia y por último se presenta la propuesta de modificación al Decreto 2555 de 2010.

## 2. ANTECEDENTES NORMATIVOS

En 2013 el Gobierno Nacional expidió el Decreto 1243, en el cual se implementó la actividad de custodia de valores en la regulación nacional, en concordancia con estándares internacionales promovidos por la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) para las infraestructuras del mercado financiero. Esta entidad identifica una serie de riesgos para las infraestructuras tales como: riesgos sistémico, legal, crédito, liquidez, del negocio, custodia, inversión y operativo y en esa medida propone una serie de principios para mitigar su ocurrencia.

En lo que respecta de manera directa con la custodia, el principio 16 establece lo siguiente:

***“Principio 16: Riesgo de custodia y de inversión: Una FMI deberá salvaguardar sus activos y minimizar el riesgo de pérdida o retraso en el acceso a los mismos, incluidos aquellos activos que hayan sido depositados por sus participantes. Las inversiones de una FMI deberán efectuarse en instrumentos que tengan riesgos de crédito, mercado y liquidez mínimos.”***

En la nota explicativa del principio se menciona:

***“3.16.1. Una FMI tiene la responsabilidad de salvaguardar sus activos, como puedan ser fondos en efectivo o valores, incluidos aquellos activos que hayan sido entregados a la FMI por sus participantes. El riesgo de custodia es el riesgo de pérdida con respecto a los activos mantenidos en custodia en caso de insolvencia, negligencia, fraude, administración indebida o mantenimiento inadecuado de archivos. Los activos utilizados por una FMI para respaldar sus fondos operativos, fondos de capital o aquellos fondos que hayan sido entregados por los participantes para garantizar sus obligaciones frente a la FMI, deberán ser mantenidos en entidades supervisadas y reguladas que dispongan de unos sólidos procesos, sistemas y perfiles de crédito. Asimismo, los activos deberán ser mantenidos por lo general de una forma que asegure que la FMI pueda tener un rápido acceso a dichos activos en caso de que una FMI tenga que disponer de ellos...”***

Con este contexto, el Gobierno Nacional expidió el decreto señalado, con el cual se regula la actividad de custodia de valores, como una actividad del mercado de valores, y que tiene como objetivos principales garantizar una adecuada protección a los inversionistas y una mayor transparencia y eficiencia al mercado de valores. De acuerdo con estándares internacionales, la actividad de custodia debe desarrollarse siguiendo una serie de características particulares, tales como independencia, segregación y profesionalidad en la ejecución de la misma.

La implementación de la custodia, le brinda al mercado de capitales local un vehículo eficiente, que respalda a los inversionistas tanto locales como del exterior, dándoles mayores seguridades y transparencia a la tenencia de valores, y en esta medida se busca generar confianza y mayor competitividad con otros mercados.

En el artículo 1 del Decreto 1243 de 2013, que fue incorporado en el Decreto 2555 de 2010, se establece de manera general que se entiende por la actividad de custodia, en los siguientes términos:

***“Artículo 2.22.1.1.1 Definición de la actividad de custodia de valores. La custodia de valores es una actividad del mercado de valores por medio de la cual el custodio ejerce el cuidado y la vigilancia de los valores y recursos en dinero del custodiado para el cumplimiento de operaciones sobre dichos valores.***

*En ejercicio de esta actividad, el custodio deberá ejercer como mínimo la salvaguarda de los valores, la compensación y liquidación de las operaciones realizadas sobre dichos*



*valores, así como la administración de los derechos patrimoniales que de ellos emanan, en los términos establecidos en el presente decreto.”*

De la misma manera se establecen los servicios obligatorios a prestar a los portafolios custodiados: Salvaguarda de los valores, Compensación y liquidación de operaciones y Administración de derechos patrimoniales; y los servicios complementarios que pueden ser ofrecidos por el custodio al custodiado, estos son: Administración de derechos políticos, Valoración, Transferencia temporal de valores, Obligaciones Fiscales y Obligaciones Cambiarias.

En el citado decreto se establece la custodia obligatoria para los valores de los fondos de inversión colectiva, señalando que adicional a los servicios obligatorios, para este tipo de vehículos, el custodio debe verificar el cumplimiento de las normas del reglamento, así como de los límites, restricciones y prohibiciones legales aplicables a las operaciones del fondo que versen sobre los valores custodiados.

Así mismo, en el decreto mencionado se señala que serán las sociedades fiduciarias las entidades autorizadas para ejercer la actividad de custodia de valores y que deberán obtener de manera previa a su operación, la autorización de la Superintendencia Financiera de Colombia

Por último, el Decreto 1984 de 2018 estableció que adicional a la obligatoriedad de contar con custodia de valores para los fondos de inversión colectiva, las sociedades administradoras de fondos de capital privado deben contratar dicho servicio cuando sus portafolios contengan valores y que las actividades complementarias ofrecidas por los custodios deben ser prestadas por el gestor o la sociedad administradora en el caso que estas no sean contratadas con el primero.

### 3. SITUACIÓN DE MERCADO

En la actualidad, la actividad de custodia es realizada por cuatro sociedades fiduciarias a saber: Citi, BNP Paribas, Santander Securities Services Colombia e Itau Securities Services. La cantidad y el valor de los portafolios custodiados han tenido un crecimiento importante en los últimos años, destacándose tanto la custodia de portafolios de inversionistas del extranjero (global) como de inversionistas locales (FIC, aseguradoras, sector real, entre otras) (Gráfica 1.)

**Gráfica 1. Valores en custodia**



Fuente: Asofiduciarias

En 2013 los recursos custodiados correspondían a \$43.6 billones de los cuales el 65% era de inversionistas extranjeros, inversión directa y de portafolio y el restante 35% de inversionistas locales. Para el año 2018, esta cifra se acerca a los \$187 billones, de los cuales el 57% son recursos de custodia global y el restante 43% son inversiones de custodia local. Para el caso de locales, cerca del 65% corresponden a los fondos de inversión colectiva que deben tener la actividad obligatoria. De manera voluntaria, varios negocios y sectores vienen contratando la custodia como buena práctica: entidades aseguradoras tienen bajo custodia las reservas técnicas de sociedades de seguros, entidades públicas, universidades, sector real, entidades financieras, entre otros.

Como se observa en la gráfica, los montos custodiados representan unas cifras representativas dentro del total del mercado de valores. Estas sociedades pueden generar eficiencias, economías de escala y promover el desarrollo del mercado de capitales y en esa medida es conveniente revisar la posibilidad que dichos agentes presten servicios adicionales para los custodiados.

Un último punto a analizar en esta sección del documento, se relaciona con los posibles portafolios sujetos a custodia, esto es si se incluyen los diferentes portafolios de terceros administrados por entidades vigiladas, los cuales ascienden a cerca de \$567 billones<sup>1</sup> y otros portafolios propios.

La posibilidad que más portafolios de valores tengan custodia obligatoria, tiene por finalidad brindar a los inversionistas de un vehículo que les permite la salvaguarda de sus activos, una gestión de los mismos de acuerdo con sus políticas, activos segregados, reducción de costos de transacción y operativos por economías de escala y en general una mitigación de riesgos por la gestión y administración de los portafolios.

#### 4. RECOMENDACIÓN DE LA MISIÓN

Los comisionados de la misión del mercado de capitales, luego de adelantar mesas de trabajo con los diferentes agentes de la industria, elaboraron una serie de recomendaciones y comentarios sobre la actividad de custodia. En primera medida se indican los beneficios de la custodia independiente y señalan los portafolios que deberían contar con dicho instrumento:

*“La custodia de valores genera beneficios amplios relacionados con el cuidado y la vigilancia de los recursos custodiados, luego la adopción del esquema de custodia es un elemento atractivo para nuevos participantes en el mercado y una señal de su robustez. De otro lado, así como una amplia acogida del servicio de custodia es un elemento deseable, también su presencia extendida es condición necesaria para la profundización del mercado de capitales.*

*En esta dirección, es deseable que todos los participantes del mercado adopten el servicio de custodia. Considerando que el bien colectivo supone un costo individual, la línea natural de análisis sugiere obligar a los participantes a contratar este servicio. Ahora, como en cualquier actividad, establecer su obligatoriedad acarrea retos de cara a los costos que se impone a los agentes del mercado. Este es un punto que las autoridades deben considerar ante la posibilidad de buscar una ampliación obligada de la oferta del servicio de custodia. Lo que puede sugerirse para promover esta figura por la vía de incentivos es permitir que los costos asociados con el servicio puedan*

---

<sup>1</sup> Asofiduciarías. Evolución de la custodia de valores en Colombia

*transferirse al portafolio de inversión, en el caso de administradores de recursos de terceros, en donde los beneficios del préstamo de valores son percibidos directamente por el portafolio.” (Subrayado extratextual)*

Sobre el punto de los portafolios sujetos de custodia, los comisionados precisan en su recomendación lo siguiente:

*“La regulación debe imponer como obligatorio el uso de servicios de custodia de valores para las entidades vigiladas en relación con sus portafolios de inversión en valores*

*La regulación aplicable a las demás entidades vigiladas debe establecer como estándar la obligación de contratar los servicios de custodia de valores, dados los beneficios relacionados con el cuidado y vigilancia de recursos del mercado, y por lo tanto con su robustecimiento operativo. Esta obligatoriedad debe venir acompañada de un análisis de los costos que se impondrían al sistema para propender por una implementación que en beneficios supere ampliamente a sus costos.”*

Adicional a la definición de los portafolios sujetos de custodia, los comisionados mencionan las entidades financieras que se deberían encargar de prestar esta actividad, y en este contexto sugieren que:

*“La regulación, en consonancia con las prácticas internacionales, debe autorizar a los establecimientos bancarios para desarrollar la actividad de custodia de valores en la medida que ciertos servicios (particularmente los vinculados con el otorgamiento de crédito intradía) sólo pueden ser desarrollados bajo la licencia bancaria.*

*La regulación que se expida, sin embargo, debe establecer los estándares que aseguren buenas prácticas de gobierno corporativo, tales como murallas chinas y mecanismos para identificar, manejar, administrar y resolver las situaciones de conflictos de interés entre la sección de custodia de valores y las demás áreas del banco.*

*En adición, es deseable que para el diseño de la regulación se consideren análisis relativos a las condiciones para que los bancos cumplan con los principios de segregación funcional de las actividades de custodia, los criterios de capital regulatorio para agentes que desarrollen esta actividad, criterios aplicables para la segregación patrimonial en el desarrollo de la actividad, y lineamientos para garantizar la independencia en el desarrollo de las actividades bancaria y de custodia.”*

En lo que respecta con las actividades que puede desarrollar el custodio, se cita lo siguiente:

*“La oferta completa de servicios de custodia podría incluir, además de los listados anteriormente, los de (i) tercerización completa del Middle Office y el Back Office y de la Administración de Fondos (sin embargo, en Colombia se mantiene el debate de la delegación de profesionalidad que podría implicar la entrega a terceros de ciertos procesos, como se expuso en la Sección III y por lo tanto no son servicios ampliamente usados), (ii) la administración de colateral<sup>2</sup>, y (iii) prime brokerage<sup>3</sup>.”*

<sup>2</sup> En Colombia la ejecución de garantías en el mercado OTC requiere un proceso ejecutivo ordinario. En adición a otros elementos como el gravamen a movimiento financieros, esto tiene como consecuencia que en sea escasa la actividad de intercambio y gestión de colateral entre instituciones financieras locales.

<sup>3</sup> Esta figura ofrece en paquete una multitud de servicios, típicamente a *hedge funds*, incluyendo custodia básica, préstamo de títulos y de efectivo, administración de efectivo, ejecución de operaciones de mercado y tercerización de requerimientos tecnológicos.

Finalmente, en la recomendación sugieren:

*“La actividad de custodia de valores debe ser regulada acogiendo los estándares internacionales de manera que, en adición a los obligatorios y voluntarios admitidos en la regulación local, se puedan prestar otros servicios post trade.*

*En ese sentido la regulación debe ampliar el espectro de servicios que pueden prestar los custodios de valores tales como la administración de inversiones (elementos del Middle Office), profundización como agencias de préstamo de valores, administración de colateral, y servicios de administración de fondos.*

*La definición de estos servicios debe estar acompañada por condiciones que deben cumplir los custodios para su desarrollo, tales como estándares mínimos de infraestructura, definiciones de deberes, obligaciones y responsabilidades, así como la definición de nuevas reglas aplicables a la administración de riesgos.”*

Sobre las actividades propuestas, se debe señalar que el Gobierno Nacional expidió el Decreto 1351 de 2019, el cual tenía dentro de sus objetivos, detallar de manera particular las condiciones en las que los custodios pueden desarrollar el servicio de agente de transferencia temporal de valores con los portafolios administrados. Lo anterior en el entendido que el custodio, siguiendo los lineamientos del custodiado, puede generar eficiencias, reducir costo de transacción y operacionales, y profundizar el mercado de préstamo de valores, al contar con una cantidad importante de papeles y en esta medida se generan economías de escala en la operación.

## 5. EXPERIENCIA INTERNACIONAL

En esta sección del documento técnico se adelantará una revisión de algunas jurisdicciones que han implementado el modelo de custodia, analizando de manera puntual tres aspectos: los portafolios que son custodiados, las entidades que prestan el servicio y, por último, los servicios principales y adicionales prestados.

A continuación, se presentarán las recomendaciones de algunas entidades que agrupan productos y servicios financieros, sobre la necesidad que sus portafolios tengan sus portafolios custodiados.

### 5.1. España

En España para comprar valores es necesario abrir una cuenta de valores y firmar un contrato de custodia y administración de valores con una entidad financiera. A través de esta cuenta de valores, la entidad financiera realiza la administración de la cartera del inversionista (suscripciones, cobro de dividendos, etc.), de la misma manera, en esta cuenta se registran las salidas y entradas de efectivo correspondientes a las operaciones con valores que efectúe el inversionista - custodiado.<sup>4</sup>

En esta jurisdicción existe una obligatoriedad de tener custodio de valores al momento de realizar operaciones de compra y venta con estos papeles.

La actividad de custodia es realizada por diferentes entidades financieras tales como: empresa de servicios de inversión españolas y comunitarias (ESI) (Sociedad de Valores o Agencia de Valores<sup>5</sup>, las sociedades gestoras de carteras y las empresas de asesoramiento financiero), entidades de crédito españolas y comunitarias (Bancos y cajas de ahorro) y Depositarios Centrales de Valores.

<sup>4</sup> <https://www.cnmv.es/portal/Inversor/Custodia-Administracion.aspx>

<sup>5</sup> Las Sociedades de Valores pueden operar por cuenta propia y ajena, mientras que las agencias deben limitarse a operar por cuenta ajena

En términos generales, las entidades mencionadas anteriormente tienen una serie de actividades principales a desarrollar, tales como la intermediación, negociación de valores, recepción y transmisión de órdenes, gestión de inversiones, y asesoramiento, entre otras. En la Ley del Mercado de valores se menciona que estas entidades adelantan una serie de actividades auxiliares, dentro de las cuales se señalan: la custodia y servicios conexos como la gestión de tesorería y de garantías, la concesión de créditos o préstamos a inversores para que puedan realizar operaciones, el asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, la elaboración de informes de inversiones y análisis financieros u otras formas de recomendación general, y los servicios de cambio de divisas, entre otros.

De acuerdo con lo anterior, la actividad de custodia es conexas o auxiliar a las actividades principales que desarrollan las entidades financieras autorizadas, y se menciona otra serie de actividades encaminadas a generar valor agregado a los portafolios administrados por dichas entidades. Dichas actividades responden a la naturaleza propia de las entidades autorizadas y buscan generar entidades que prestan servicios de valores integrales para los consumidores o clientes financieros.

## 5.2. Chile

La jurisdicción chilena tiene una ley particular en la que se desarrolla la actividad de depósito y custodia de valores, esta es la Ley 18.876 de 1989, la cual ha tenido varias modificaciones, la última de ellas se incluyó en la Ley 20.956 de 2016.

En esta jurisdicción, la actividad de depósito y custodia de valores es desarrollada por las siguientes entidades<sup>6</sup>: entidades de depósito y custodia, agentes de valores<sup>7</sup>, corredores de bolsa<sup>8</sup>, bolsas de valores y bancos comerciales.

En relación con los procedimientos custodiados y servicios prestados, el servicio de custodia de valores en Chile se encuentra dirigido a facilitar las transacciones de papeles a través de Cuentas de Posición, las que corresponden a un sistema de anotaciones electrónicas para la administración de saldos y movimientos de valores mantenidos en depósito. Las cuentas de posición pueden ser: Cuentas de Valores propios, Cuentas de Valores terceros, o Cuentas de Valores Vencidos. El servicio de custodia de valores incluye la custodia propiamente, las transacciones con valores mantenidos en custodia y la administración de dichos valores<sup>9</sup>.

Otros servicios prestados se encuentran relacionados con: compraventas, transferencias libres de pago, liquidación neta de compraventas y liquidación bruta de compraventas, compraventas con pactos, rescates anticipados, depósitos físicos y desmateriales, retiros, canjes y gestiones de cobro asociados a los derechos de los valores, entre otras.

Un último punto a señalar, es que la Ley establece quienes son las entidades depositantes de sus valores en las sociedades de custodia, dentro de las cuales se destacan: la Corporación de Fomento de la Producción; los agentes de valores; los corredores de bolsa; las bolsas de valores; los bancos, sociedades financieras y demás instituciones autorizadas para operar en Chile, de acuerdo a la Ley General de Bancos e Instituciones Financieras, las administradoras de fondos mutuos; las administradoras de fondos de pensiones; las compañías de seguros y de reaseguros establecidas en

<sup>6</sup> <http://www.cmfchile.cl/educa/600/w3-article-1641.html>

<sup>7</sup> Los agentes de valores son intermediarios de valores que operan fuera de las Bolsas de Valores, e intermedian valores distintos de las acciones.

<sup>8</sup> Los corredores de bolsa son intermediarios de valores que actúan como miembros de una bolsa de valores y pueden intermediar acciones y cualquier otro tipo de valores. También pueden operar fuera de bolsa.

<sup>9</sup> <https://www.dcv.cl/es/custodia-local.html>



Chile; las administradoras de Fondos de Inversión; las administradoras de Fondos de Inversión de Capital Extranjero o su representante legal, las administradoras de Fondos para la Vivienda; las sociedades administradoras de sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros, y las demás que autorice la empresa.

### 5.3. Estados Unidos

En Estados Unidos existe una industria que ofrece una serie de productos y servicios tales como “Custody, Asset & Securities Services”. Las entidades de esta industria en forma general son los bancos custodios y las “brokerage firms” quienes desarrollan una serie de actividades asociadas con los servicios propios de la custodia, pero adicionalmente ofrecen otros productos relacionados con actividades del mercado de valores.<sup>10</sup>

Dentro de las funciones y actividades de los bancos custodios y los “brokerage firm” se encuentra brindar soporte en el back - office en lo que respecta con la negociación de valores, incluyendo servicios como la liquidación, contabilidad y registros, así mismos, brindan soporte en el middle – office en lo que respecta con securities lendings, compliance pricing y performance analysis<sup>11</sup>. En otras palabras, estas entidades por las licencias y actividades que realizan brindan un soporte integral a sus clientes en servicios del back y middle office.

Adicional a los servicios mencionados anteriormente, las entidades autorizadas han venido prestando una serie de productos y servicios a sus clientes relacionadas con temas como: Servicios fiduciarios, servicios de corretaje y negociación, financiamiento relacionado con valores (operaciones de apalancamiento y cumplimiento), planificación financiera y gestión de inversiones, administración de colaterales, análisis de riesgo y otros servicios de apoyo a los mercados financieros (clearing future – prime bokerage).

Los portafolios que son atendidos por las entidades mencionadas son los siguientes: administradores de portafolios, fondos o planes de jubilación y pensiones, fondos de inversión abiertos, vehículos de inversión, Private Equity y Hedge Funds en los Estados Unidos. Un último punto a señalar es que la regulación de la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos – SEC por sus siglas en inglés, sugiere la existencia de un custodio externo para los fondos de inversión, o cumplir una serie de reglas y condiciones complejas en caso de desarrollar un auto custodia.

### 5.4. Entidades sectoriales y multilaterales

Diversas entidades sectoriales y multilaterales han mencionado la necesidad de contar con un custodio independiente como una buena práctica, buscando mayor transparencia, seguridad y eficiencia en el manejo de sus portafolios.

- **Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS)**

La Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS por sus siglas en inglés) publica una serie de principios básicos, estándares y guías sobre prácticas en el sector de seguros, con el objetivo de contar con una industria justa, segura y estable en beneficio y para la protección de los intereses de los asegurados, sus beneficiarios y demandantes, así como para contribuir a la estabilidad del sistema financiero.<sup>12</sup>

<sup>10</sup> <https://www.ibisworld.com/united-states/market-research-reports/custody-asset-securities-services-industry/>

<sup>11</sup> <https://www.ibisworld.com/united-states/market-research-reports/custody-asset-securities-services-industry/>

<sup>12</sup> IAIS Principios Básicos de Seguros, Estándares, Guía y Metodología de Evaluación.

Los documentos emitidos por dicha entidad permiten que los supervisores y reguladores del sector asegurador y de otros sectores financieros entiendan y aborden los riesgos sistémicos de estabilidad financiera que se presenten en el sector de seguros, así como los riesgos emergentes y su interacción con otros sectores financieros.

En este sentido, en el principio básico 16, se señala que en “el régimen de supervisión se debe establecer los requerimientos para la gestión de riesgos empresariales con propósitos de solvencia que requiere que los aseguradores consideren todos los riesgos relevantes y materiales”, dentro de los riesgos que se mencionan en el principio se encuentra el de custodia, sobre el cual establecen que: “También se debe incluir la política de custodia de activos, incluso los acuerdos de custodia y las condiciones bajo las cuales las inversiones pueden darse en garantía o ser objeto de préstamo.”

Así las cosas contar con un custodio independiente para la administración de valores le permite a las aseguradoras mitigar una serie de riesgos propios de su negocio y de la gestión de su portafolio.

- **Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones (AIOSP)**

La Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones elabora unos principios de supervisión, así como unas guías, lineamiento y buenas prácticas no vinculantes para los miembros de la asociación. Dentro de estos documentos se encuentran las “Buenas Prácticas para los sistemas de gestión de riesgo de Fondos de Pensiones” cuyo objetivo es que el sector avance en temas relacionados con buen gobierno y haga un enfoque de supervisión basado en riesgos. Lo segundo, se estructura como un proceso que busca identificar a los potenciales riesgos críticos que enfrenta cada fondo de pensiones, y que se evalúe tanto la gestión de dichos riesgos realizada por el fondo de pensiones, como la vulnerabilidad financiera del fondo de pensiones ante posibles experiencias adversas.<sup>13</sup>

Con el fin de promover lo mencionado anteriormente se sugiere la utilización de una serie de mecanismos de control internos y externos al fondo de pensiones, dentro de los cuales se encuentra el uso de custodios independientes en la administración de sus portafolios.

En un Documento de Trabajo sobre “Supervisión de las Inversiones con Recursos de los Fondos de Pensiones en Países de América Latina Miembros de AIOS” se hacen algunas alusiones a la importancia de la custodia para la gestión de los fondos de pensiones en la región, y se señala:

*“De igual manera, en muchos países, las entidades reguladoras establecen que la administradora debe mantener condiciones mínimas para la custodia y guarda física de los instrumentos de inversión, en la cual se incluyen aspectos relacionados a valorizar diariamente los instrumentos utilizando el vector de precios que provee un proveedor independiente (Panamá) o la entidad reguladora (Perú); ejecutar los abonos y cargos correspondientes a los derechos y a las obligaciones de los instrumentos de inversión; ejecutar y verificar el proceso de compensación y liquidación de las transacciones efectuadas con los instrumentos de inversión.*

...

*Usualmente los títulos valores locales se encuentran bajo la custodia de una entidad local especializada en el registro de valores y liquidaciones. No obstante, en República Dominicana y Uruguay, el Banco Central es el encargado de realizar la custodia quien a*

<sup>13</sup> Buenas Prácticas Oecd/Iops Para Los Sistemas De Gestión De Riesgos De Fondos De Pensiones

*su vez puede subcontratar esta función en una entidad especializada y regulada. En relación con los títulos valores del exterior, la custodia de los activos internacionales se encuentran en instituciones especializadas de custodia extranjera. En algunos países como Colombia y Perú, la normativa exige a la administradora contar con los seguros necesarios para eventos de pérdidas, de tal manera que se garantice la conservación e integridad de los instrumentos u operaciones de inversión bajo custodia. En el caso de Costa Rica los custodios solamente pueden ser bancos, no se permite que otro tipo de instituciones realicen esa actividad.”*

La custodia independiente en términos generales es un instrumento idóneo para la gestión de riesgos y en esa medida se promueve su utilización por parte de las entidades administradoras de fondos de pensiones.

## 6. CONCLUSIONES Y PROPUESTAS

Una vez analizada la situación actual de los custodios en el país, sus antecedentes normativos, el papel desarrollado en otras jurisdicciones y las recomendaciones de los comisionados de la Misión del Mercado de Capitales, en la presente sección del documento se presentará una propuesta de modificación al Decreto 2555 de 2010 y algunas conclusiones sobre el tema.

Se han analizado tres temas sobre la actividad de la custodia independiente, el primero se encuentra relacionado con los portafolios sujetos a custodia obligatoria, el segundo concierne con las actividades a desarrollar por el custodio y una última asociada con la estructura del sistema financiero y que licencias pueden desarrollar esta actividad.

Sobre el tema de los portafolios obligados a contar con custodia independiente, la propuesta está encaminada a que todas las entidades que administren recursos de terceros cuenten con dicho servicio, adicionalmente el portafolio de las reservas técnicas de las compañías de seguros y sociedades de capitalización también deben contratarlo. Así las cosas, la propuesta de portafolios es la siguiente:

- Las sociedades comisionistas de bolsa para la custodia de los valores que integran el portafolio de valores de terceros que administran según lo establecido en el Título 7, del Libro 9, de la parte 2 del presente decreto.
- Las sociedades fiduciarias para la custodia de los valores que integran los portafolios que administren bajo la modalidad de fideicomisos de inversión.
- Las sociedades administradoras de fondos de pensiones y de cesantías para la custodia de los valores que forman parte de los diferentes tipos de fondos de pensiones obligatorias en el régimen de ahorro individual con solidaridad, así como, para los valores que forman parte de los portafolios de corto y largo plazo de los fondos de cesantía.
- Las entidades aseguradoras y sociedades de capitalización para la custodia de los valores que integran los portafolios de las reservas técnicas de dichas entidades.

La propuesta de decreto incluye un párrafo, en virtud del cual se facultad a la Superintendencia Financiera de Colombia para que defina un monto, sobre el valor del portafolio, en el cual será obligatoria la contratación de la actividad de custodia de valores, lo anterior buscando dotar al proyecto de criterios como la materialidad y gradualidad.

En cuanto a los servicios complementarios que pueden prestar los custodios, la propuesta incluye los siguientes temas:

- **Contabilidad del portafolio de valores custodiado.** Por medio del cual el custodio realiza las labores relacionadas con la contabilidad del portafolio de valores custodiado de conformidad con el marco técnico de información financiera vigente. Para el efecto el custodiado deberá suministrarle oportunamente al custodio toda la información necesaria para la prestación de este servicio.
- **Reportes de información.** Por medio del cual el custodio elabora reportes técnicos con los datos y la información conocida y disponible con ocasión de la prestación de los servicios de custodia de conformidad con las instrucciones dadas por el custodiado. Estos reportes podrán incluir, entre otros, informes que el custodiado deba remitir a la Superintendencia Financiera de Colombia.
- **Actividades relacionadas con la medición y análisis de riesgos.** Por medio del cual el custodio se encarga de prestar servicios de análisis y medición de riesgos, de revisión de metodologías de valoración respecto del portafolio de valores custodiado en los términos establecido por el custodiado.
- **Cumplimiento.** En ejercicio de esta actividad el custodio también podrá verificar el cumplimiento de los límites, restricciones y prohibiciones legales aplicables a las operaciones que versen sobre los valores custodiados.
- **Aspectos operativos de tesorería.** Por medio del cual el custodio de acuerdo con las instrucciones del custodiado, realiza las labores relacionadas con los aspectos operativos de la tesorería, esto es, el cierre y registro contable y autorización final de las operaciones y en general las actividades que desarrollen las áreas encargadas de la complementación y cumplimiento de las operaciones que versen sobre los valores objeto de custodia.

Adicional a estas actividades, se permite que los custodios puedan facilitar, de sus recursos propios, fondos a los custodiados para el cumplimiento de servicios obligatorios y complementarios (compensación y liquidación, transferencia temporal de valores, entre otras). Dicha financiación será intradía y deberá cumplir con las disposiciones que la Superintendencia Financiera de Colombia establezca para la medición, administración y control de los riesgos que impliquen dichas operaciones, así como, los respectivos límites de exposición sobre el valor del portafolio.

Por último, en la revisión internacional existe una serie de actividades conexas o adicionales que desarrollan los custodios, pero su implementación en nuestra jurisdicción exige un estudio y análisis detallado de las implicaciones legales y prudenciales de su desarrollo. La posibilidad que estas entidades desarrollen más servicios, se encuentra vinculada con el tipo de entidad que ofrece la custodia, y los servicios que pueden prestar como banco custodio, sociedad comisionista de bolsa u otro tipo de licencia.

De acuerdo con lo anterior, la propuesta actual extiende los portafolios que tienen la obligación de tener custodia y posibilita prestar algunas actividades adicionales, buscando generar valor agregado para sus clientes, así como eficiencias el mercado mediante economías de escala.

De la misma manera, el proyecto de decreto deroga el artículo 2.37.1.1.4 del Decreto 2555 de 2010 el cual regula los servicios especiales de custodia de valores que hacen parte de los portafolios de los FIC. Esta derogatoria se realiza con el fin de que los servicios complementarios queden establecidos expresamente en un solo artículo, el cual aplica de la misma manera para los portafolios de los FIC y

para los demás portafolios de valores custodiados. De esta manera se elimina un arbitraje, teniendo en cuenta que dentro de los servicios complementarios que pueden ofrecer los custodios se encuentra las actividades descritas en los servicios especiales.

Para una fase posterior y de acuerdo con las conclusiones de los estudios que se aborden sobre la materia, se analizará la prestación de la actividad de custodia independiente para otras licencias, con sus implicaciones en materia de infraestructura, deberes y obligaciones, administración de riesgos, murallas chinas, gestión de conflictos de interés, y el desarrollo de nuevas actividades conexas.

## 7. BIBLIOGRAFÍA

- Decreto 2555 de 2010
- Ley 964 de 2005.
- Asofiduciarias. Evolución de la custodia de valores en Colombia.
- Documento Misión del Mercado de Capitales – 2019.
- Buenas Prácticas Oecd/lops Para Los Sistemas De Gestión De Riesgos De Fondos De Pensiones.
- Documento de Trabajo sobre Supervisión de las Inversiones con Recursos de los Fondos de Pensiones en Países de América Latina Miembros de AIOS.
- IAIS Principios Básicos de Seguros, Estándares, Guía y Metodología de Evaluación.
- <https://www.ibisworld.com/united-states/market-research-reports/custody-asset-securities-services-industry/>
- <http://www.cmfchile.cl/educa/600/w3-article-1641.html>
- <https://www.dcv.cl/es/custodia-local.html>
- <https://www.cnmv.es/portal/Inversor/Custodia-Administracion.aspx>
- Estándares internacionales promovidos por la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) para las infraestructuras del mercado financiero

Envíe sus comentarios hasta el 20 de diciembre de 2019, a través de la página web del MHCP [www.minhacienda.gov.co](http://www.minhacienda.gov.co) Normativa.