

LA IMPORTANCIA DE LA CONTRATACIÓN FORWARD PARA COLOMBIA

CRISTIAN ANDRÉS SEPÚLVEDA ARDILA



UNIVERSIDAD LA GRAN COLOMBIA

-FACULTAD DE DERECHO-

BOGOTÁ D. C.

15 DE OCTUBRE DE 2019

LA IMPORTANCIA DE LA CONTRATACIÓN FORWARD
PARA COLOMBIA

CRISTIAN ANDRÉS SEPÚLVEDA ARDILA

Trabajo de Grado mediante el cual se opta para adquirir el título de abogado

Dr. Javier Francisco Mongua
Director trabajo de grado

Universidad La Gran Colombia
Facultad de derecho
Programa académico de derecho
Bogotá D. C.



UNIVERSIDAD
La Gran Colombia
Fundada en 1951

Agradecimientos,

Fue un largo camino, en verdad un muy largo camino, y aún falta un amplio trecho, pero antes de terminarlo tengo que agradecer infinitamente a Dios, el héroe de mi vida, como a su vez al hombre que más admiro, sr. Luis Jesús Sepúlveda Sepúlveda, quien es mi señor padre, consecencialmente a mi principal motor de vida, Sra. María Georgina Ardila Jara, quien funge como mi hermosa madre, y finalmente, siendo una luz en el camino, a Martha Liliana Patiño Bosiga, mi novia, mi compañera y mi mejor amiga, quien no se cansa de impulsarme en cada momento, te amo. A mi casa de estudios, la UNIVERSIDAD LA GRAN COLOMBIA –sede Bgtá D. C, especial agradecimiento por abrir sus puertas a mi formación profesional.

TABLA DE ABREVIATURAS

CDT: Contrato de Depósito Término

CCRC: Cámaras de Riesgo contraparte.

COP: Peso Colombiano.

BVC: Bolsa de Valores Colombia.

ECC: Entidades de Contraparte Central.

FCA: Forward sobre materias primas

FDF: Forward general

FEA: Forward sobre Divisas.

FRA: Forward de tasas de interés.

Fx Swap: Forward relacionado monedas internacionales -flujos sobre caja dinero-.

NFD: Forward general.

OMC: Organización Mundial del Comercio o (WTC) -siglas en inglés-.

OTC: Over the counter –mercados estandarizados-.

SFC: Superintendencia Financiera de Colombia.

TES: Títulos de deuda pública.

TRM: Tasa representativa del mercado

USD: Dólar Estadounidense.

WWII: World War II. (Segunda Guerra Mundial).

TABLA DE CONTENIDO

INTRODUCCIÓN	p. 4.
CAP I: EL CONTRATO FORWARD Y SUS GENERALIDADES	
1. El Contrato Forward y sus generalidades	p. 16.
1.1. Antecedentes históricos de la contratación forward	p. 16.
1.2. La crisis financiera norteamericana	p. 22.
1.3. Noción general del contrato forward	p. 25.
1.4. Noción específica del contrato forward	p. 30.
CAP II. EL CONTRATO FORWARD Y SUS CARACTERÍSTICAS	
2.1. Noción jurídica del contrato forward	p. 35
2.2. La atipicidad del forward y su impacto jurídico social	p. 38
2.2.1. Concepto jurídico de atipicidad	p. 38
2.2.2. Impacto socio jurídico del contrato forward	p. 40
2.2.3. Seguridad jurídica para las partes	p. 43
CAP III. EL CONTRATO FORWARD EN COLOMBIA	
3.1. Marco jurídico del contrato forward	p. 50
3.2. Marco estadístico	p. 55
3.3. Algunas apreciaciones de autoridades en la materia	p. 62.

CONCLUSIONES	p. 66.
BIBLIOGRAFÍA	p. 67.
ANEXO 1.	p. 72.

INTRODUCCIÓN

La contratación forward o contratación a futuro, sin ser un futuro –los futuros son un tipo diferente de instrumento derivado- es la modalidad contractual contemporánea en donde participan dos partes, una cámara de riesgo de contraparte (CRCC) –en algunas ocasiones-, y un activo subyacente. Existen diferentes extremos contractuales entre los cuales hacen presencia, (i) el extremo comprador (long forward) y (ii) el extremo vendedor (short forward) que pactan a una fecha en el futuro la compra de activos subyacentes o elementos físicos que se movilizan en el comercio a un precio fluctuante. Así las cosas y como lo resalta Eduardo Court.E, los contratos forward se encargan de permitir el comercio de productos derivados, o lo que también puede denominarse como productos financieros, con precios que diariamente son cambiantes en razón a basarse en activos o elementos físicos que por naturaleza son fluctuantes (2010); por ejemplo: existen productos financieros como las acciones, los bonos corporativos y soberanos, divisas o tasas de interés, o productos físicos como los commodities agrarios, minerales, metales o energéticos.

Por lo tanto, y como un abre bocas a lo que es la definición general del contrato forward, es obligatorio mencionar que tales se han convertido para los grandes mercados a nivel mundial en uno de los medios expeditos cuando se trata de vender o comprar diferentes tipos de activos, como lo menciona Gerscovich y Acuña (2008) para la década de 1980 la contratación forward dejó de ser una de las últimas opciones de negociabilidad a manejar cifras cercanas a las 5000 diarias y en la actualidad a 15.000 o 20.000 transacciones por minuto (p.33); dicha fama se

estructura en la gran ganancia que puede a futuro existir para las partes cuando éstas convienen materias y precios específicos en un plazo determinado.

A su vez, la contratación forward abre el camino a la demanda de artículos de primera generación que para la fecha se ha convertido en un módulo básico frente a la manufactura de elementos y productos industrializados, sin ser esto excusa para ser también impulso a las pequeñas o grandes células industriales. Pues bien, cuando hablamos de que la contratación forward impulsa el mercado de los productos de primera generación, estamos hablando específicamente de aquella materia prima de la cual muchos países son potencia, o lo que también se distingue en los mercados que requieren elementos específicos y de calidad como commodities, siendo estos uno de los elementos de la contratación forward a nivel mundial, sin exceptuar claro está otro tipo de negociaciones de tal naturaleza con activos financieros como acciones, divisas, tasas de interés o bonos.

Por lo tanto, Colombia siendo un país que apuesta por mejorar sus condiciones a futuro, figurando a nivel internacional como uno de los grandes productores de mercaderías de tipo agrícola, agropecuaria, minera, o aquellas relacionadas con extracción de hidrocarburos y lo que sin estar tan lejos de las anteriores se refiere a la poca cantidad de materias industrializadas, puede tomar de la contratación forward un elemento para la proyección de ingresos económicos, y consecuentemente a dicha actividad la proyección de un desarrollo estructural que puede iniciar de las precarias bases legislativas que ya existen.

Lo anterior en base a fuentes fidedignas de autoridades en la materia como la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), siendo la entidad gubernamental encargada de la supervisión control y vigilancia de la actividad financiera por mandato constitucional, y a su vez en información aportada por el Banco de la República de Colombia, que exponen las sumas de operaciones forward desarrolladas desde 1996, año en el que los instrumentos derivados entran al mercado y al sistema jurídico colombiano, demostrando que aunque con inexistente información respecto al forward sobre commodities, el uso de esta modalidad de instrumento derivado frente a activos financieros como los bonos corporativos, soberanos, o las tasas de interés, divisas, acciones u otros, son el pan de cada día para entidades bancarias nacionales o internacionales, e inclusive para fondos de pensiones y cesantías colombianos.

Entonces, imaginemos que si el rendimiento económico del contrato forward para el mes de febrero de 2019, supera la barrera de los 35.000 millones de USD, como lo comprueba el documento FX forward generado por el Banco de la República de Colombia, ¿cómo serían las ganancias gubernamentales si se realizaran operaciones con las materias primas colombianas o commodities?, teniendo en cuenta Colombia es de los países que exporta grandes cantidades de productos de primera generación como café, flóres o azúcar, y que se ha transformado uno de los países que más importa combustibles fósiles teniendo en cuenta que es potencia en hidrocarburos; imaginen ese espacio de progreso nacional teniendo en cuenta que ya existe normatividad y decretos un poco superficiales que regulan y reglamentan las operaciones sobre instrumentos derivados en Colombia, y aunque no en específico para la contratación forward, si hace presencia la costumbre mercantil, la analogía como fuentes auxiliares del derecho y el carácter suplementario de la ley civil frente al vacío de la comercial.

OBJETIVO GENERAL

Identificar la estructura jurídica de la contratación forward, para así descubrir la importancia que tiene esta frente al progreso colombiano.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- A. Conceptualizar de forma precisa el contrato forward como respuesta a la poca claridad que la doctrina y la misma ley han generado.

- B. Enunciar las características jurídicas, sociales y económicas del contrato forward en el contexto nacional.

- C. Exponer el marco jurídico propio de la contratación forward en Colombia y dar a conocer al lector los resultados que este tipo de contratación ha presentado y puede presentar, con el fin de emitir argumentos que afiancen la importancia que tiene el contrato forward frente al progreso colombiano.

JUSTIFICACIÓN

Nosotros como juristas en potencia, debemos ampliar el conocimiento del derecho a gran escala, por eso, formas de contratación como el forward requieren más atención, toda vez que como se ha referenciado, en el mundo globalizado de hoy es necesario el movimiento de grandes y cotidianos flujos de dinero y activos tales como acciones, bonos, tasas de interés, o commodities, productos que no solo sostienen la economía de un país y procuran por el desarrollo integral de los mismos, sino que estructuran todo aquello que conocemos como comercio internacional.

Es de suma importancia mostrar a la comunidad académica, no sólo lo referente a lo jurídico y en dirección a los estudiantes de derecho y ciencias políticas, quienes son los receptores principales del presente trabajo de investigación al tratarse de una obra o investigación jurídica, sino también a las comunidades estudiantiles y profesionales en economía o en general a toda la población colombiana, es indispensable mostrar la importancia que trae consigo un contrato como el forward, ya sea para la construcción de un sistema jurídico seguro y previsible, o para el desarrollo estructural del país, porque en este momento la temática ha sido descuidada por la doctrina y por la misma legislación cuando usa términos complejos o a veces determina procedimientos laxos que se confunden entre los que le son propios a otros instrumentos derivados, pero que aun así permiten su funcionamiento.

De tal manera, que sin un conocimiento previo y amplio de la contratación forward para quienes pueden operarlo, o para quienes quieran conocer a fondo sobre su estructura jurídica o a su vez las características económicas, se convierte en relevante presentar ideas sustentadas en información fidedigna y posturas personales que puedan ser apoyo a vacíos doctrinales y conceptos confusos de la legislación.

Es así como se destaca la investigación al intentar conceptualizar y sacar a flote las características de una forma de contratación desconocida para la mayoría de la comunidad jurídica en Colombia, pues no se trata solamente en el hacer un carácter descriptivo de lo que la laxa doctrina, ley o jurisprudencia refieran sobre el tema, sino a su vez conceptualizar, dejar por sentado un significado, recopilar los instrumentos jurídicos que lo intentan tratar y abordar las incidencias jurídico sociales del contrato.

Es necesario para Colombia, como Estado Social de Derecho, cumplir con cada uno de los fines esenciales que la carta magna trae consigo y el uso de formas de contratación como el forward son mecanismos para comerciar los productos de los cuales el Estado Colombiano es productor, por lo tanto llegar a estos espacios de investigación que consecuentemente desarrollan un avance estructural y la satisfacción de la sociedad colombiana en sus necesidades. Se convierte en prioridad el investigar la contratación forward generando posturas para la implementación y uso continuo de los mercados financieros donde participe el Estado o los particulares autorizados, de manera tal que existan espacios de debate, estudio y consolidación.

La presente investigación es de interés público, académico, jurídico, económico y social porque lleva a un campo de avance las investigaciones que moldeen temas de y en relación con los instrumentos derivados cuando son las mismas autoridades nacionales las que reconocen y plasman en el papel cifras fidedignas frente al uso de tales para generar rendimientos y ganancias.

Así las cosas es indispensable tratar de sumar un poco más a un punto final donde la claridad, procedibilidad y practicabilidad sean un todo frente al uso del contrato forward en nuestro sistema económico y jurídico colombiano, donde aunque exista un carácter oneroso para agentes privados autorizados para participar, sea el Estado también un gran actor y de igual forma genere importantes ingresos para la manutención interna y el progreso.

Por lo tanto, la presente investigación tiene una gran incidencia en las competencias presentes y futuras, puesto que en tiempos no muy lejanos al actual la contratación forward podrá ser el recurso idóneo para comercializar todos aquellos productos que en este momento son materias primas desaprovechadas y que la misma comunidad internacional aclama en razón a la calidad, escasez o la misma imposibilidad de elaboración o fabricación, además de ofrecer otros tipos activos que en los años venideros serán los recursos más apetecidos en el ámbito internacional, colaborando así en la difícil tarea que llevan a espaldas los pequeños y experimentados productores de bienes o servicios como las PYMES o las grandes superficies.

HIPÓTESIS

La contratación forward como se ha referenciado anteriormente, es uno de los instrumentos derivados más importantes en materia de comercialización de activos subyacentes tales como acciones, bonos, tasas de interés, divisas o los mismos commodities. Con tal importancia para un sistema económico como el colombiano, se hizo necesario desde hace de más de dos décadas iniciar a palpar la materia *-en específico para instrumentos derivados-*, lastimosamente la figura actualmente es poco conocida en el mundo del derecho siendo esta una de las ciencias humanas que permite el pleno funcionamiento de tal tipo de contratación.

Es de aclarar que lo anterior no busca refutar que la gran cantidad de materias producidas a nivel nacional pueden ser de mayor provecho para el desarrollo colombiano si son objeto de la negociación forward a plazos futuros y con precios determinados, sino que en este momento nuestro país puede generar grandes ganancias si decide imprimir esfuerzos para hacer del forward un medio o canal de comercio.

Así que en suma de lo manifestado, el transcurso del tiempo y la velocidad de la globalización hará que los productos de tipo agrícola, agropecuario, minero, o aquellos relacionados con extracción de hidrocarburos sean la principal demanda a nivel mundial, y siendo así las cosas la contratación forward puede ofrecer un superávit para la estabilidad y progreso económico de Colombia *-inclusive para los países de la región si deciden optar por tal tipo de*

contratación- y a su vez se constituiría como una herramienta indispensable para por fin sentar regulaciones y reglamentaciones que no hacen presencia en el derecho interno.

De tal manera que con un sistema jurídico como el colombiano, en donde las garantías tienen gran acogida en cada pronunciamiento jurisprudencial, sumando a eso la existencia de estructuras normativas como las existentes para los instrumentos derivados, y la creación de algunas principales para el contrato forward, además de un trabajo más incidental desde la doctrina estimulada con investigaciones como la presente, y en uso comercial de materias primas y activos financieros de calidad, el desarrollo de Colombia mediante la manipulación de este derivado promete grandes resultados.

CAPÍTULO PRIMERO

El contrato forward y sus generalidades.

1. EL CONTRATO FORWARD Y SUS GENERALIDADES

1.1. ANTECEDENTES HISTÓRICOS DE LA CONTRATACIÓN FORWARD

El ser humano desde los primeros pasos en lo que a su evolución se refiere, ha buscado siempre la consecución de un orden individual y colectivo, y sin ir más lejos, el comercio y la creación de mercados fueron y serán los mecanismos para ejecutar dichas estructuras de organización. Comercializar ha sido una de las prácticas humanas más antiguas de las cuales se tienen conocimiento, se tiene pues información de que para el año 10.000 a.C iniciaron las primeras formas de comercio.

Es así como el desarrollo humano no ha tenido pausa alguna, para el año 3000 a.C inicia el comercio para mercaderías agrícolas y ya algunas con intervención de la tecnicidad, como las cerámicas o esculturas, inicia el comercio a largo plazo y distancia auspiciado por los pueblos de Mesopotamia, Egipto e India quienes iniciaron el intercambio comercial transfronterizo y a su vez la construcción de lo que hoy se conoce como competencia o libre competencia con el protagonismo de la diversidad de precios o activos.

En suma, como lo relaciona Chase Dunn (2006) “alrededor del año 2000 a.C, la plata comenzó a ser usada como lo que hoy en día llamamos moneda, y lo que en la actualidad se conoce por divisas, que no son otra cosa que monedas reconocidas en el ámbito del mercado internacional. Posteriormente al auge del comercio de Mesopotamia, Egipto e India, arribó el

poder de los primeros comerciantes marítimos “los fenicios”, tanto que para el año 1100 a.C eran los principales actores de tal módulo comercial, hasta que con el paso del tiempo germinó el poder del Imperio Romano que aprovechó el paso por el mar mediterráneo para expandir su cobertura de comercio.

Curiosamente y como se evidencia en el siglo XXI, la participación de los mercados asiáticos y la manufactura árabe no se dieron a esperar, según Mateus Baeza (2016) con el triunfo de la dinastía Tang en China en el siglo VII d.C se abrieron las puertas del comercio asiático, seguidos de los Mongoles que iniciaron su carrera mercantil para que posteriormente en la edad media diesen espacio a una nueva Europa fortalecida que implementó sus costumbres en las originarias tierras americanas que no poseían sistemas de comercio simple o transfronterizo.

Es así que para épocas de 1600 a 1900 los pueblos europeos implementaran los métodos y costumbres mercantiles en América, para finalmente cerrar con un sistema globalizado de comercio previo y posterior a las guerras mundiales. De manera que con la presencia de la globalización, las mercaderías, o los productos de primera generación de naturaleza agrícolas y mineral, como también mercancías industrializadas, son el principal activo de intercambio comercial que solicita cantidad y calidad, y es por tal razón que aparecen nuevos términos para denominar productos y mercancías en el marco del comercio internacional, hablamos pues de los commodity/commodities” que más adelante se tratarán.

En suma, existen diversos tipos de activos diversos a los commodities o mercancías varias, que inclusive no tienen corporalidad, que son representados simplemente por documentos surtidos de legalidad y tecnicidad y que son el objeto de contratos tales como los derivados; dichos productos son denominados productos financieros, específicamente refiriéndose a las acciones, los bonos, las tasas de interés y las mismas divisas que han necesitado de nuevas formas de comercialización, que han abierto la puerta a sistemas expeditos que se adecuen a las necesidades de las partes contratantes.

Ahora bien, teniendo claro que no solo son productos de primera generación los que en el comercio internacional reclaman un papel, podemos traer a relación aquellas operaciones específicas para la comercialización de tales activos; es así como han germinado negociaciones reguladas y reglamentadas por los ordenamientos jurídicos, y otras que no han sido estudiadas por los cuerpos legislativos, que dotan de permisibilidad a transacciones de acciones, bonos, tasas, commodities y divisas bajo nueva formas contractuales.

Tales operaciones han logrado materializar aquel deseo de comprar o vender diferentes tipos de activos que arriba se han referenciado, desde distintos lugares del mundo, con condiciones establecidas y obligaciones determinadas, es así como el querer comercial de dichos activos han creado los mercados de derivados.

Por lo tanto, los mercados de derivados y su evolución en el mundo ha sido un fenómeno jurídico y comercial que claramente ha avanzado lentamente en cabeza de los grandes holdings, grupos empresariales, bancas y Gobiernos, dejando a su paso grandes ganancias, discusiones y

soluciones jurídicas, regulación y supervisión tanto internacional como interna, y un alza en la productividad de los diferentes sectores económicos.

Así las cosas y como lo narra Gerscovich (2008) los instrumentos derivados más reconocidos son los futuros y forwards, son usados desde hace siglos, puesto que en el siglo XVIII por Japón con activos subyacentes como el arroz y el maíz a fechas futuras y con precios establecidos, o por Holanda en el siglo XVII y en exactitud para el año 1630 (Bolsa de Valores de Colombia (BVC). *Introducción a Derivados*. 2012) mediante las acciones de industrias Indias, y a su vez en el año 1860 germina el primer mercado de derivados OTC de materias primas en EEUU con el inicio del “Chicago Board of Trade” para productos como el trigo y el maíz, divisas, acciones y tasas de interés.

En relación a las divisas como un activo subyacente manipulado por los instrumentos derivados, y como también lo afirma Gerscovich (2008) en 1972 el Chicago Mercantile Exchange fundó el primer mercado de divisas llamado “International MonetaryMarket” hasta la caída del Bretton Woods a finales del siglo XX.

La evolución del proceso de la globalización ha llevado a rescatar las antiguas formas de negociabilidad tales como el forward como un tipo de contrato de derivados, para así alcanzar un desarrollo no solo económico, sino social y jurídico en lo que a los ordenamientos internos y control internacional se refiere, tanto así que existen órganos internacionales que vigilan el

comportamiento de los principales actores de este mercado, por su parte IOSCO¹ y BASILEA II² cumplen funciones de regulación, control y supervisión de las operaciones financieras y la actividad financiera en sí desarrollada por las entidades bancarias.

Por su parte IOSCO nace en 1983, y desde entonces ha emitido en la materia los principios rectores que deben usarse en la práctica del mercado de valores de más de 100 jurisdicciones a nivel mundial, obteniendo así una cobertura del 100% de los mercados existentes. A su vez, BASILEA es producto de las reuniones del G10³, tras las crisis financiera producida por la irresponsabilidad bancaria; a punto de que a lo largo de su existencia ha creado tres acuerdos centrales para el control exhaustivo de la actividad financiera, los cuales responden a (i) Acuerdo Basilea II de 1988 que se refiere a las reglas y principios rectores que cimentan la actividad bancaria mundial y a su vez dispone medidas de protección en casos de bancarrota o quiebra, (ii) Acuerdo Basilea II de 2004, que relaciona las reglas para la calificación del riesgo y (iii) Acuerdo Basilea III de 2010, refiriéndose al cuidado que deben tener los bancos frente a activos ilegales o ilícitos; recomendó endurecer la posibilidad de obtención de créditos y la modificación de criterios para la calificación de los riesgos, todo lo anterior como respuesta a la crisis económica mundial del año 2008.

Así mismo, sin olvidar el contexto que nos embarga, Colombia desde el año 1995 con la Circular Externa de la Superintendencia Bancaria hoy SFC, y demás instrumentos jurídicos, ha

¹ Comisión Internacional de Comisión de Valores.

² Marco regulador internacional para las entidades bancarias.

³ Es un grupo de países conformado por las grandes potencias a nivel mundial que son parte del (AGP) Acuerdo General de Préstamos. Está conformado por 25 países dentro de los que se encuentran Japón, Inglaterra, Bélgica, Italia, EEUU, Francia, Holanda, Canadá, Alemania, Suecia y Suiza.

dado luces muy tenues en la materia y ha creado lineamientos y procedimientos especiales para el manejo de los instrumentos derivados como el forward.

Así las cosas y cerrando el hilo histórico recontado, el forward encuentra un sustento jurídico y económico en la actualidad, al demostrar que su esencia es la misma desde la antigüedad hasta las últimas y más desarrolladas épocas de la humanidad; encuentra sustento cuando socialmente los contratos derivados han dejado a su paso la reactivación de la economía interna y externa de los países emergentes que poseen un PIB consistente netamente en materias primas o productos de primera generación, como a su vez a los países más desarrollados política y económicamente que comercian divisas en grandes cantidades en compañía de mercancías industrializadas.

El contrato forward por sí mismo desde aquellos años en donde los estudios jurídicos y económicos comenzaron a fijar sus ojos, han dejado en el papel cifras respetables e impresionantes en razón a productividad por su operación; recordemos, para la época de⁴ 1980 la contratación forward dejó de ser una de las últimas opciones de negociabilidad a manejar cifras cercanas a las 5000 diarias, actualmente podemos aducir y según como lo afirma Mendoza M (2005) “que diariamente la operación del contrato forward equivale a movimientos económicos de más de 1.4 trillones USD diarios” (P. 117).

⁴ Gerscovich y Acuña (2008) referente a que para la década de 1980 la contratación forward dejó de ser una de las últimas opciones de negociabilidad a manejar cifras cercanas a las 5000 diarias, y en la actualidad a 15.000 o 20.000 transacciones por minuto (p.33).

Ahora bien, los resultados de los contratos derivados y del forward como tal en línea histórica en Colombia no guarda silencio, como se mostrará en el tercer capítulo de este trabajo de investigación, entidades tales como bancas nacionales e internacionales, fondos de pensiones y cesantías, entre otros actores, generaron rendimientos para 2019⁵ oscilantes a la cifra de 35.000 USD por hora.

1.2 LA CRISIS FINANCIERA NORTEAMERICANA.

La irresponsabilidad financiera de 2008 en EEUU no dio lugar a otra cosa diferente que a la presencia de una crisis económica que afectó elementos micro y macroeconómicos. La necesidad de modificaciones legislativas que regularan y reglamentaran las operaciones financieras fue imperiosa, al punto de que luego de denotar tasas altas de desempleo, problemas en la valuación de las viviendas, créditos hipotecarios desmedidos, deudas públicas y la inexistencia del ahorro per cápita, el sistema legislativo estadounidense trabajó a toda máquina para presentar proyectos normativos que solucionaran dicho marco de calamidades.

El Senado de EEUU por su parte aprobó la reforma llamada “Restoring American Financial Stability”, y en contraparte la Congreso dio luz verde al proyecto legislativo de reforma denominado “Wall Street Reform and ConsumerProtectionAct”; del cual se destacan dos ideales normativos totalmente diferentes y que provocaban confusión, para lo que desde la presidencia

⁵ Fx Forward. Documento base aportado por el BanRep (República de Colombia).

liderada por Barack Obama se dio paso a la reforma final y actual conceptualizada como “Dodd-Frank Wall Street Reform and ConsumerProtectionAct”.

Las desmedidas cantidades de créditos hipotecarios que en determinado momento cayeron por falta de liquidez, y provocaron que los principales afectados fuesen los contribuyentes que mediante cargas tributarias suplieron los vacíos en lo que respecta a recursos económicos que generaron los movimientos bancarios irresponsables, hicieron que la reforma normativa tuviese distinguidos núcleos de atención, aplicación y protección.

Pues bien, para citar y ubicar en contexto, imaginen ustedes a cualquier grupo de bancos colombianos o bancas internacionales que tengan sede operativa en Colombia, supongan que tales recaudan mediante cuentas de diferente tipo (ahorros, corriente), contratos de fiducia, o inclusive contratos de depósito a término (CDT), constituidos con capital del público, o por medio de cualquier otro producto bancario y que todos estos fondos sean invertidos en la positiva desmedida de créditos hipotecarios, o negociaciones internacionales divisas, esperando rendimientos gracias a las tasas de interés o proyecciones en el futuro, sin mediar por identificar puntos de equilibrio sino simplemente se basen en actos irresponsables de especulación financiera.

Evidentemente la fluctuación del mercado para un país como el nuestro es tan incierta que puede llegarse a pensar que va a estar en declive por los factores endógenos y exógenos que nos ocupan (*migración, nivel bajo de exportación o exportación de solo materias primas y poco nivel*

de exportación de material industrializado, las mismas formas de mutación del conflicto, o el crecimiento de la población y la baja tasa de ilustración o profesionalización) y es por motivos como el antes expuesto que la operación bancaria y en el tema que estamos abordando en razón a derivados, necesita de atención, regulación y de sistemas de observación y freno al momento de sobrepasar los límites responsables de operación.

Si bien es cierto, EEUU es la potencia mundial predominante desde la mitad del siglo XX a causa de la superficial victoria de la WWII, las condiciones económicas y sociales auspiciaron la poca capacidad de pago per cápita frente a la cantidad exorbitante de productos financieros ofrecidos, aprobados y que eran producto del capital de clientes bancarios que destinaron sus recursos económicos al ahorro o a la inversión.

Es así como el sistema jurídico interno de EEUU para ese entonces tuvo que optar por la reforma al sistema financiero sin mediar la pausa o la espera, Gonzáles Mota (2010) clasifica cinco núcleos específicos contenidos en la reforma Dood-Frank, los cuales responden a (i) simplificar el marco regulatorio y supervisor que busca la simplicidad en las medidas de supervisión, control y sanción, (ii) crear entidades sistémicas para poder actuar con rapidez a la hora de intervenir bancas que actúen de forma irregular y que beneficien a sus accionistas, (iii) evitar costos a los contribuyentes como una garantía financiera a la colectividad que no debe ser la responsable de reponer los gigantes vacíos económicos de una crisis provocada por irresponsabilidad, (iv) protección al consumidor como un método de abolir las prácticas fraudulentas y la comunicación oportuna de importante información, y (v) estructurar mercados financieros eficientes que reduzcan la posibilidad de generar burbujas financieras o en otras palabras.

Recordemos entonces que desde entonces la crisis financiera de la primera potencia mundial ha sido un tema superado de forma paulatina, y que ligadamente arrastra la economía mundial a un superávit ficticio o una manutención para aquellos sistemas rezagados o competidores como los que caracterizan centro y sur américa.

Sumado a lo anterior la participación en el mercado de derivados no ha sido protagonizada solo por particulares representados por las grandes firmas financieras y comerciales, sino también por gobiernos de primer y tercer mundo. En páginas posteriores de este escrito se expone en razón cuantitativa la anterior información cuando Colombia mediante fondos de pensiones y cesantías, bancas nacionales e internacionales que tienen sede en nuestro territorio y otros intervinientes, han palpado de forma superficial y realmente profunda el terreno del forward como contrato derivado, dejando un sesgo de resultados monetarios positivos.

1.3. NOCIÓN GENERAL DEL CONTRATO FORWARD.

Siendo profesionales en derecho o inclusive individuos que nunca han tenido contacto con las ramas jurídicas, y al encaminarnos en el estudio del forward debemos tener claro que no se trata de otra cosa distinta a un contrato, que si bien es cierto es muy desconocido en la práctica jurídica o vida cotidiana, no tiene luces claras a la hora de responder interrogantes como, ¿qué es?, ¿cómo funciona? o ¿qué características tiene?

Por lo tanto es importante tomar y desarrollar cada parte de la acepción, iniciando así por la palabra contrato, que en la doctrina jurídica se ha traducido como la declaración de la voluntad que tiene por objeto estructurar una relación jurídica entre dos personas, obligando a la una para con las otras a una determinada prestación (Monroy Cabra G. p. 589), es decir, los contratos son manifestaciones libres y espontáneas del querer hacer, tener y obligarse, claramente sujetos a principios, reglas, compromisos, pactos y obligaciones predeterminadas.

Así mismo, otros doctrinantes tales como Bonivento Fernández (1987) han optado por conceptualizar la palabra contrato como la materialización de aquella necesidad humana de adquirir y disponer de su capital y sus oficios, que se desarrolla mediante la expresión de la voluntad, el consentimiento y la creación de obligaciones, apoyados en lo que manifiesta la ley colombiana, pues el código civil en su artículo 1602 muy someramente manifiesta que el contrato es la constitución de ley para las partes frente a lo que pactan y frente a las obligaciones que hacen nacer con la expresión de su voluntad, consentimiento y consecuentemente con la presencia de la capacidad jurídica, tanto así que cuando el contrato tiene la presencia de tales elementos hablados de la creación de obligaciones de hacer, o no hacer (art. 1495 C.C).

Es de apuntar, posterior a conocer lo que es un contrato, que el forward es una especie dentro de un conjunto mayoritario denominado “instrumento(s) derivado (s)”, de los cuales de igual manera no se escucha frecuentemente en clases, despachos o calles citadinas. Por su parte los instrumentos derivados no son otra cosa que una gran bolsa que alberga tipos de contratos que manejan dos tipos de activos a saber, (a) activos financieros como tasas de interés, títulos valores

públicos o bonos públicos o privados -corporativos-, divisas⁶, acciones, o en su defecto activos de tipo “commodity”⁷, siendo estos últimos aquellos que hacen referencia a materias primas o industrializadas reconocidas con calidad en el ámbito del comercio internacional, que a su vez se dividen en subtipos tales como commodities de origen agrícola o pecuario⁸, commodities de origen minero, commodities de origen de actividad pesquera, commodities de origen y destinación industrial, commodities energéticos, commodities de hidrocarburos y derivados o commodities climáticos.

Han sido pocas las fuentes en donde puede encontrarse definiciones exactas del contrato forward, sin embargo tratadistas como Gerscovich (2000) han manifestado que el forward se refiere a un contrato que aunque tenga un precio determinado, la ganancia de las partes depende de la fluctuación del precio que en el mercado corresponda al activo subyacente. El contrato forward no es otra cosa que la manifestación de la voluntad individual de dos partes, acordando vender y comprar activos –*en otras palabras bienes susceptibles de recibir un precio*- para fechas determinadas con precios específicos y que en la etapa de ejecución se entiende perfeccionado mediante la entrega de la cosa y la entrega del precio.

A su vez autoridades en la materia como la SFC ha optado por conceptualizar el contrato forward como consecuencia del trabajo de investigación de la presente obra académica,

⁶ Entiéndase por divisas, monedas reconocidas en el contexto internacional.

⁷ No existe aún precisión respecto a la acepción commodity en la legislación colombiana, pero sin embargo la doctrina se ha encargado de asignarle una acepción propia. A su vez la SFC manifiesta que un commodity es un bien o productos que se encuadren en las siguientes categorías: (i) bienes o productos pecuarios, (ii) bienes o productos mineros, (iii) bienes o productos pesqueros, (iv) bienes o productos industriales, (v) bienes o productos energéticos, (vi) bienes o productos climáticos.

⁸ Productos de los cuales Colombia es promotor y líder. La OMC en el perfil económico y comercial de Colombia para el año 2016 demuestra que las exportaciones más elevadas para Colombia corresponden a productos agrícolas o pecuarios, y combustibles.

al punto de manifestar que la contratación forward conforme con el numeral 5.1.1 del Capítulo XVIII de la Circular Básica Contable y Financiera (1995) es: “un derivado formalizado mediante un contrato entre dos partes, hecho a la medida de sus necesidades, para comprar/vender una cantidad específica de un determinado subyacente en una fecha futura, fijando en la fecha de celebración las condiciones básicas del instrumento financiero derivado, entre ellas, principalmente el valor, la fecha de entrega del subyacente y la modalidad de entrega”. (No. 5.1.1).

Así las cosas, es de recontar que el contrato forward también se subdivide en especies específicas, entre las cuales hacen presencia FSA *–forward spread agreement–*, FRA *–forward rate agreement–*, FDF *–full delivery Forward–* o NFD *–Non delivery forward–*, las cuales determinan la clase del contrato, el tipo de activo subyacente y su ejecución, así:

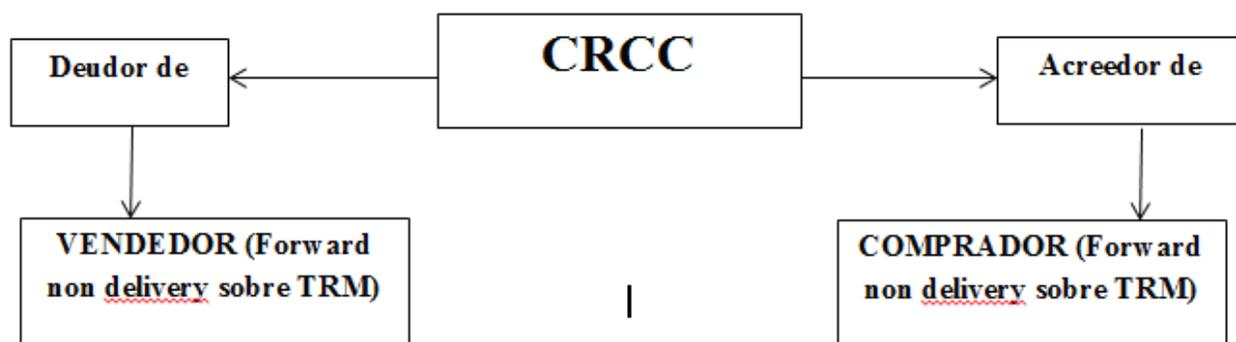
TIPO	SUBYACENTES	CUMPLIMIENTO
FSA	Divisas	Forward spread agreement
FRA	Tasas o tipos de interés	Forward rate agreement
FDF	Generales y divisas.	Full Delivery Forward
NDF	Generales	Non Delivery Forward.
FX swap	Divisas.	<p>Short leg: Intercambio a tasa de cambio que se conviene con el contrato</p> <p>Long leg: Intercambio a tasa de cambio que difiere de la primera “cuando se revesa la operación” (SFC, 2018).</p> <p>Foreign Exchange Swap.</p>

(Tabla de elaboración propia. Tabla A1)

Es importante aclarar, no quiere que el contrato forward sea una modalidad contractual que genere pérdidas para una de las partes; el contrato forward según la fluctuación de los mercados, la fluctuación de divisas y comercio puede generar una doble ganancia, una mayor que la otra en razón a las partes, o en algunos casos sin generar ganancias sino puntos de equilibrio que no afectan las posiciones económicas de las partes; claramente no exceptúa casos

en donde ese punto de equilibrio entre ganancia, media ganancia, o una venta equilibrada llegue a fracturarse y se entre en espacios de pérdidas o rendimientos negativos.

En contraste, la seguridad jurídica del contrato forward no es casi del todo inexistente⁹, si bien es cierto es atípico en lo que al sistema jurídico colombiano se refiere, contiene junto a su naturaleza la posibilidad de adoptar a una CRCC que funciona como un tipo de “seguro” frente al incumplimiento contractual de alguna de las partes; para mayor claridad véase la siguiente gráfica¹⁰.



(Gráfica: Elaboración propia. Gráfica A1).

Analicemos que la contratación forward, como a su vez sus congéneres se les encuentra y se les incluye en el gran grupo de los contratos derivados, sin embargo son diferentes desde el momento de exhibir sus finalidades, activos subyacentes e inclusive el mercado donde se comercian, toda vez que algunos de ellos como los swaps o las mismas opciones son susceptibles de llevarse a los mercados estandarizados bajo normativas específicas y reglas

⁹ Dependiendo de la legislación, por ejemplo en Colombia las CRCC nace con la ley 964 de 2005, posteriormente regulada por el decreto 2893 de 2007 y el decreto 2555 de 2010.

¹⁰ Elaboración propia.

jurídicas estrictas, sin embargo el contrato forward no pertenece al mundo de los mercados estandarizados sino que es natural de los OTC o contratos over the counter o extrabursátiles.

1.4. NOCIÓN ESPECÍFICA DEL CONTRATO FORWARD

Llegar al punto de materializar uno de los objetivos específicos en un paso importante en cualquier investigación, y en este momento llegar a la concepción precisa del forward en uso de las ya existentes y dotadas por la doctrina, jurisprudencia y circulares jurídicas en este caso emitida por la SFC, conlleva ser claros y concisos para así crear una concepción lo suficientemente sencilla para que la comunidad colombiana en general pueda entenderlo.

Cuando hablamos de instrumentos derivados, o de activos subyacentes o el mismo forward que en su traducción al inglés en el contexto más indicado significa “hacia adelante, o adelante”, no son términos fáciles de comprender en la primera lectura por lo tanto es adecuado definirles nuevamente para llegar al punto principal que es definir el contrato forward.

Referirse a instrumentos derivados podemos entender de forma correcta que es un conjunto de herramientas de diferentes tipos que sirven para algo en específico y ese fin precisamente es generar obligaciones entre personas o entre partes gracias a acuerdos y consensos determinados. Así las cosas, aquellos instrumentos derivados en si son un grupo de contratos de diferente tipología, pero que netamente funcionan con determinados valores, activos o bienes de naturaleza financiera o inclusive agrícola o industrial, los cuales son llamados activos subyacentes. En resumen y recogiendo lo anterior, los instrumentos derivados son contratos de

diferentes tipos que netamente tienen relación con bienes o activos financieros u otros que responden a materias primas o industrializadas.

Ahora bien, los activos subyacentes pueden comprenderse como la materia objeto de cada uno de los instrumentos derivados, es decir, es el activo -valga la redundancia- del cual el contrato de índole financiera trata, por ejemplo: el contrato forward como subyacente puede utilizar activos tales como acciones, TRM, tasas de interés, bonos, o materias como los commodities de los que una de las partes sea productor; son elementos, productos o bienes que yacen de un punto y se trasladan a la contratación para poder ser comercializados. Tales activos hacen relación a bienes financieros como arriba se mencionó o materias agrícolas o industrializadas, a saber, los primeros pueden llegar a ser tasas de interés, tasas de cambio monetario, divisas, bonos públicos o privados, acciones, o en razón de los segundos materias primas como el café, algodón, flores, aceite o azúcar, como a su vez productos que ya han pasado por un proceso de industria y calidad, e inclusive también pueden ser parte de los activos subyacentes aquellos que son extraídos de la tierra como los hidrocarburos como el petróleo o el gas, y al mismo tiempo aquellos productos ya industrializados como la gasolina, los aceites, combustibles y la misma energía eléctrica.

Por ende, cada instrumento derivado -*opciones, swaps, futuros o forwards*- pueden funcionar con ese tipo de activos como objeto contractual. Ahora bien entremos en el campo de explicar cómo el contrato forward se ubica en el contexto de los instrumentos derivados y cuál es su finalidad principal.

El contrato forward es un instrumento derivado porque maneja tales activos financieros o agrícolas/industrializados *–productos que en el mercado internacional se conocen como commodities-*. Este tipo de contratos buscan comercializar este tipo de bienes de una forma específica la cual corresponde a la compraventa donde intervienen dos partes, una compradora y otra vendedora, que se comprometen luego de manifestar su libre consentimiento y voluntad a por un lado comprar y por otro vender determinado activo subyacente en una fecha futura establecida o en algunos casos fechas futuras periódicas y claramente con un precio convenido *– en algunos casos difiere como en el forward Fx swap-*.

El contrato forward es un contrato donde se trasladan riesgos de parte a parte, es decir, la parte vendedora traslada el riesgo de que el activo subyacente llegue a variar su precio para la fecha de cumplimiento de las obligaciones *–de entregar el activo y de cumplir con el pago total del precio acordado-* y la parte compradora traslada el riesgo a la parte vendedora de que el precio convenido sea mucho mayor para el día de cumplimiento.

En suma, el contrato forward y su valor real al momento de su liquidación depende de la volatilidad *–inestabilidad-* del precio actualizado el activo subyacente, generando así ganancias o rendimientos faltos de percibir para la fecha de cumplimiento de las obligaciones. Es un contrato totalmente aleatorio, bilateral, a plazo o tracto sucesivo, atípico, y que funciona con determinados bienes de tipo financiero o agrícola-industrializado.

CAPÍTULO SEGUNDO.

EL CONTRATO FORWARD Y SUS CARACTERÍSTICAS

2.1. NOCIÓN JURÍDICA DEL CONTRATO FORWARD

Las diferentes posturas frente a lo que pueda conceptualizarse como el contrato forward son variadas, pero no tan cambiantes, existe un consenso entre los pocos tratadistas en la materia del derecho económico y financiero que se han tomado la tarea de intentar dar un significado más simple frente al aportado por la misma legislación.

Por su parte la Circular Externa No. 100 de 1995 de la SFC, se encargó de la conceptualización del forward y fijar parámetros frente al manejo de los instrumentos derivados, manifestado que el forward es un contrato entre dos partes donde una se compromete a vender y otra a comprar un activo subyacente en una fecha determinada, a un precio determinado y una fecha de entrega específica, con un valor variable en razón a ese mismo subyacente. Subyacente que puede tratarse de diferentes activos como acciones, divisas, bonos soberanos, bonos corporativos, tasas de interés.

Ahora bien, para Gerscovich (2008), los forward son la forma más simple de negociabilidad de activos subyacentes, toda vez que se diferencian de los futuros por ser comerciados en mercados no institucionalizados (*OTC: Los mercados "Over The Counter" que en su traducción al español significan "sobre el mostrador", son también conocidos como mercado extrabursátiles. Dicho sistema de negociación no posee reglamentación frente a su operatividad que se desarrolla fuera de las bolsas de valores constituidas en los sistemas económicos, así pues la vigilancia es mínima, sin embargo estas*

operaciones con figuras contractuales propias de estos mercados son llevadas a cabo de forma directa, es decir, por grandes holdings bancarios nacionales e internacionales, inclusive por entidades estatales sin tener que contar con la presencia de grupos o entidades que funcionan como intermediarios en las transacciones. Gran precisión frente al mercado OTC parte de la “autonomía de la libertad contractual” donde las dos partes involucradas trasladan el riesgo que el comercio produce por su fluctuación y deja abierta la brecha para el incumplimiento contractual), y se trata principalmente de un acuerdo de voluntades que siempre se adecuará a las necesidades de las partes, y dichas partes asumen el riesgo del cumplimiento de la otra toda vez que no existe en este tipo de mercados parámetros que garanticen el cumplimiento.

El contrato forward es un contrato que su ejecución está destinada a materializarse en un futuro a un precio que se fija al momento de celebrarlo y que puede fluctuar al momento de su fecha de ejecución, es decir, que no puede confundirse con su hermano el contrato futuro que también es un instrumento derivado pero que se comercia en mercados regulados con garantías de cumplimiento y previsión de los riesgos. Es de aclarar nuevamente, llegando así a una concepción más acertada, que el contrato forward logra especificar en calidad y cantidad del activo subyacente negociado, y sumando a lo anterior, también deja la posibilidad de acordar el lugar, la fecha y la forma específica de entrega.

En resumen y como se ha podido divisar, solo tomando dos fuentes del derecho como lo es la ley -*aun cuando solo es una circular externa expedida por una superintendencia con efectos jurídicos vinculantes*- y la doctrina, la segunda demuestra que la conceptualización del contrato forward se encuentra casi estandarizada y varía en pocos aspectos, mientras que la ley si va más

allá y aporta un concepto más complejo para el receptor, pero que aun así aporta una base para la operatividad el contrato forward.

Pues bien, partiendo de la acepción general que transcribe el código civil frente a lo que se entiende por contrato, el forward no es sino otra subespecie de aquel acuerdo de voluntades que genera obligaciones y que se presenta como ley para las partes pero que cumple jurídicamente con elementos que lo hacen especial.

De tal manera que el forward es un contrato que aún sin tener un tratamiento específico en la normativa nacional como sí lo puede tener por ejemplo el contrato de arrendamiento, compraventa o el mismo contrato laboral, logra obtener una definición en algunos apartes normativos, consigue ser ubicado en grupo puntual como el de los contratos derivados, o inclusive alcanza a ser tocado en pronunciamientos jurisprudenciales siendo este parámetro o fuente auxiliar del derecho y seguido fuente para dirimir situaciones jurídicas.

Por lo tanto, al tener claro gracias a lo manifestado en el anterior capítulo el contrato forward es un instrumento derivado que vincula la autonomía de la voluntad de dos partes que se obligan una a comprar y otra a vender determinado bien denominado activo subyacente (*entre productos financieros y productos de primera generación o industrializados*) en una fecha futura a un precio determinado en el momento de su suscripción y que aún sin tener un régimen de

garantías por incumplimiento contractual, tiene la opción de vincular una CRCC como un tipo de asegurador en el cumplimiento de las obligaciones.

No olvidemos pues que como todo contrato comparte características jurídicas notables, en otras palabras, aunque no sea tratado de forma puntual y profundo por la codificación nacional o leyes especiales, si contienen dentro de su concepción y espectro elementos jurídicos que conocimos en los primeros meses de cátedra y que todo contrato trae a colación, por ejemplo, los contratos de promesa de compraventa y la misma compraventa de bien inmueble, o aquellos contratos de transporte, que contienen obligaciones recíprocas entre las partes, obligaciones que generan rendimientos específicos y que son equitativas, es decir son bilaterales, onerosos y conmutativos, así mismo el contrato forward es bilateral, conmutativo, oneroso, aleatorio, atípico *-aun cuando algunas luces normativas lo definen y tratan-* consensual y no es solemne.

2.2. LA ATIPICIDAD DEL FORWARD

2.2.1. CONCEPTO JURÍDICO DE ATIPICIDAD

El vocablo tipicidad y atipicidad sencillamente son antónimos jurídicos pero que pueden marcar importante diferencia y distancia entre figuras jurídicas o en este caso formas contractuales. La tipicidad en mayor parte de nuestra comunidad jurídica es enlazada con la descripción legal de conductas punibles o delitos, es decir, concurrentemente es atado con el derecho penal.

Ahora bien, indistintamente de que el tipo penal sea una denominación que hace perder la importancia de la tipicidad normativa o contractual, el concepto es importante a la hora de determinar la faceta jurídica del contrato forward.

Según Reyes H. A., “la tipicidad proviene del latín “typus” que significa símbolo representativo de una cosa figurada o figura principal de alguna cosa a la que suministra fisonomía propia... típico es todo aquello que incluye en sí la representación de otras cosas, a su vez, es emblema o figura de ella”. (p. 7).

De tal manera que la descripción típica de una conducta o figura jurídica hace que dicho elemento tenga una descripción y sea representado en el cuerpo normativo, especificando en caso por ejemplo de los contratos, los conceptos, características, reglas, procedimientos y solemnidades. La tipicidad no es solamente aquello que está descrito en la norma como bien nos inculcaron en la carrera de derecho, sino que también es la designación única e individual de una figura jurídica que tendrá validez para la aplicación de la norma, la determinación de procedimientos y la resolución de litis en casos determinados.

Pero ahora frente al contrato forward encontramos que en la gran mayoría de estadios jurídicos internacionales no recibe un moldeamiento especial por la normativa regional o internacional, inclusive algunos países lo consideran como prácticas comerciales y financieras peligrosas, de azar y más adelante prohibidas como se ilustrará someramente en el próximo ítem de la investigación, sin embargo, la circular externa 100 de 1995 de la SFC se encargó de conceptualizar al forward y la circular externa sobre instrumentos derivados de la misma

superintendencia ha tomado el trabajo de también dar definiciones y parámetros para la operación del forward y otros derivados.

Así las cosas, la atipicidad como arriba se mencionó como antónimo de la tipicidad, categoriza al forward como un contrato que no tiene un tratamiento especial de la normativa colombiana, aun cuando hacen presencia algunos que otros apartes que pueden hacer que dicha atipicidad no sea una característica cien por ciento certera, o que desde otro punto de vista sea un contrato atípico pero nominado, se reconoce que la ley lo nombra pero no lo regula, en otras palabras como lo comparte Piedecosas. M. A. (2005) “desde un punto de vista semántico, no resulta lo mismo “nombrar un contrato” mencionarlo por una denominación de tal o cual origen- originalmente social- que regularlo, vale decir tipificarlo” (P. 538).

Ciertamente pareciese que el legislador se ha tomado muy a pecho como socialmente se expresa el hecho de que el mercado se autorregula y él mismo dicta sus reglas, o que el contrato forward se mueve en un ámbito de mercados no regulados o no estandarizados, sin optar que lastimosamente y como lo comparte Piedecosas. M. A. (2005) “en las prácticas humanas la atipicidad se confunde con la antijuricidad” (P. 540); aun así partamos de la postura que un contrato como el forward que comercia millones de materias, que mueve trillones de dólares al día y cifras impensables mensualmente o anualmente, es atípico

2.2.3. IMPACTO SOCIO JURÍDICO DEL CONTRATO

Desde el punto de vista económico no es permitido negar que a la contratación forward a nivel mundial ha dejado muy buenos resultados en razón a recursos dinerarios y de desarrollo

para los sectores poblacionales representados por los Gobiernos que han optado por tomar partido en este tipo de contratación, y para Colombia no ha sido diferente, en el próximo capítulo el marco estadístico compartirá cifras en millones de dólares generados por las bancas nacionales e internacionales, e inclusive por los mismos fondos de pensiones y cesantías *-entidades de gran importancia para la sociedad colombiana a causa de un contexto propio de la necesidad pensional y la cultura del porvenir dinerario y extrema pasión por el ahorro-* al momento de tocar los campos de la contratación forward.

Ahora bien, el impacto de este derivado en nuestro contexto o inclusive en el contexto internacional es representado por las cifras citadas a lo largo del texto, pues nadie imaginaria que una forma contractual sea capaz de mover flujos de dineros a futuro tan elevados en un solo día, pero dicha incidencia debe a su vez agradecerse a la parte jurídica que a primera vista es inaparente o inexistente cuando nos presentan la idea de que trabajan en mercados sin regulación o vigilancia.

Sin embargo se olvida que la misma crisis económica estadounidense y por poco mundial de 2008 se debe a la no vigilancia de entidades y órganos imparciales, y a la misma irresponsabilidad de los que pueden entrar a dichos mercados y a su vez se olvida que por esa misma razón IOSCO y BASILEA han tenido tanto protagonismo en la práctica comercial y financiera contemporánea por impedir el uso de figuras como el forward de forma descontrolada por parte de los principales actores de este mercado de derivados, las bancas internacionales.

Es así, como el impacto jurídico hace postura en la contratación forward internacional, y así mismo en la nacional, ya que los lineamientos de IOSCO y BASILEA requieren en primer

lugar a las entidades financieras en ámbito local para optar por prácticas responsables, y en segundo momento a los Estados cuando deberían ser los primeros en poner atención al particular, quienes optan por generar instrumentos superficiales y densos para el entendimiento del grupo social del cual se general los recursos para la misma negociación forward; en el caso colombiano ya lo hemos visto como un ejercicio superficial mediante la conceptualización de los contratos derivados, de los activos que pueden darse a comerciar, de algunas reglas de las CRCC que ya se abordarán, del esfuerzo de entidades gubernamentales o no gubernamentales como la SFC y la misma BVC para dar orden a un sistema de contratación apetecidos por grandes holdings y grupos económicos.

Así mismo las altas cortes de Colombia han hecho los esfuerzos necesarios para al menos proporcionar conceptos someros del contrato forward y de los contratos derivados, por ejemplo la sentencia SC-350 del 20 de mayo de 2009 M.P. Dra. María Victoria Calle Correa, se manifiesta que el contrato forward es un contrato que su ejecución está destinada a materializarse en un futuro y en un precio que se fija al momento de celebrarlo, o la sentencia SC-197 del 14 de marzo de 2012, dictada por el M.P. Dr. Jorge Ignacio Pretel Chaljub, se define el forward como un contrato por el cual dos partes se comprometen una a vender y otra a comprar un activo. El activo se entenderá como la materia moldeada o por la cual el instrumento derivado como el forward puede funcionar.

Esto demuestra que el impacto jurídico del forward puede dejar al descubierto rápidamente ante la palestra, a aquellos sistemas jurídicos internos débiles y poco preparados, sin citar al colombiano como uno de ellos o algún otro sistema jurídico internacional y dejarlo simplemente a la postura del lector exponiendo lo siguiente. El hecho de que el contrato forward

sea de naturaleza aleatoria no debe de confundirse con actos o juegos de azar, lo anterior en razón que algunos países han prohibido la práctica del contrato forward, “juristas han expresado que los derivados financieros pueden ser considerados apuestas, en la misma manera que los tribunales de Taiwán han encontrado que los contratos derivados de cumplimiento financiero son apuestas dentro de su jurisdicción. En Filipinas las opciones sobre acciones que se llevaban a cabo en el mercado OTC también fueron considerados contratos de apuestas y por tanto nulos e ilegales de acuerdo al Código Civil de ese país. En Inglaterra, en el caso de *Morgan Grenfell vs Welwyn Hatfield District Council*, mediante el cual District Council demandó y busco la restitución de £ 1.798.458 pagadas a Morgan por concepto de unos swaps y forwards de tasas de interés contratados con Morgan, el juez encontró que estos contratos eran de juego y de azar” (Mendoza, A. M. 2005. P. 165).

Finalmente se expresa que, en razón al impacto jurídico en Colombia, aún sin cimientos claros y fuertes, las operaciones han generado rendimientos impresionantes y que podrían ser en el futuro una fuente importante del PIB.

2.2.4. LA SEGURIDAD JURÍDICA PARA LAS PARTES DEL FORWARD ACERCAMIENTO A LA CRCC¹¹

La caracterización aleatoria del contrato forward no conlleva a que dicho instrumento derivado no pueda poseer una garantía jurídica en caso de que cualquiera de las partes opte por incumplir las obligaciones contraídas, pero la pregunta que surge es, cuál es la garantía, cómo se asegura el cumplimiento contractual, si existe alguna, cuál es, cómo se define y cómo funciona; pues bien, hay que comenzar a responder desde la autonomía de la voluntad de las partes como principio rector en la contratación.

Cuando hablamos de la bilateralidad del contrato forward, expresamos que previo la suscripción de las obligaciones, el principio de la autonomía de la voluntad de las partes actuó con el fin de fijar las reglas de juego y las aristas con las cuales el contrato será desarrollado, entre las cuales está la forma de garantizar el cumplimiento de las obligaciones.

Formulemos un caso hipotético en donde dos bancas nacionales o internacionales acuerdan el 1 de abril de 2019 la compraventa de una divisa específica (USD), en una cantidad determinada (\$ 1.000.000.°° USD), a una tasa de compraventa de 2.900 pesos COP por dólar USD, para abril de 2020. Adelantemos el tiempo y situemos nuestros pies en el día de exigibilidad y cumplimiento de las obligaciones, es decir el primero de abril de 2020.

¹¹Según IOSCO “las CCRC o Cámaras de Riesgo de Contraparte también conocidas como entidad de contrapartida central -ECC-) son aquellas que se interponen entre las partes de un contrato financiero en uno o más mercados, convirtiéndose en el comprador de todo vendedor, y en el vendedor de todo comprador. Usualmente las CCRC tienen lugar en la ejecución de contratos de derivados tanto estandarizado o aquellos que hacen parte de la negociación OTC – over the counter-“ (, p. 1).

Ahora bien, construyamos dos estadios, el primero expresa una tasa de cambio de USD-COP a 3420 COP por cada USD, y un segundo momento en donde la tasa de cambio de USD-COP es 2.700 COP por cada USD. Para la fecha de cumplimiento de las obligaciones –hoy- en el primer estadio generaría un rendimiento positivo para el comprador del forward toda vez que en el transcurso de un año, el activo subyacente fluctuó al punto de no obtener un millón de dólares por un precio a pagar mayor a 2.900.000.000 COP, sino por el contrario, por 2.900.000.000 COP compró un millón de dólares que para hoy representan 3.420.000.000 COP, en total, el rendimiento positivo consiste en 520.000.000 COP en un año.

A contrario sensu, el vendedor del activo subyacente divisa USD no obtuvo un rendimiento positivo y tampoco un espacio de pérdidas, de pronto un rendimiento negativo que lo dejó en un punto de equilibrio previsto en el entonces cuando se suscribió el contrato. Bajo la misma operación pasada en el transcurso de un año, el activo subyacente fluctuó al punto de no obtener por millón de dólares un pago mayor a 2.900.000.000 COP, sino por el contrario, por un millón de dólares para hoy no recibió el precio que hoy representa esa divisa, es decir 3.420.000.000 COP, en total, un vacío en los rendimientos de 520.000.000 CO

P.

Contrato	Banco "A"	Banco "B"	Total ¹²	
	Comprador	Vendedor	Banco "A"	Banco "B"
Tipo: forward FEA: Dólares USD. Fecha 1: 1/04/2019 Fecha 2: 1/04/2020 Tasa: 3420 COP-USD. Monto: 1'000.000.	Obligación de pagar cada dólar a una tasa de 2900 COP por USD	Obligación de vender cada dólar a una tasas de 2900 COP por USD.	Recibe un rendimiento de 200 COP por USD.	Vende en los términos previstos.
			Un millón de USD que costó 2.900.000.000.o o COP y que representan a la fecha 3.420.000.000.oo COP.	Recepción del precio pactado, es decir, 2.900.000.000.oo. COP.

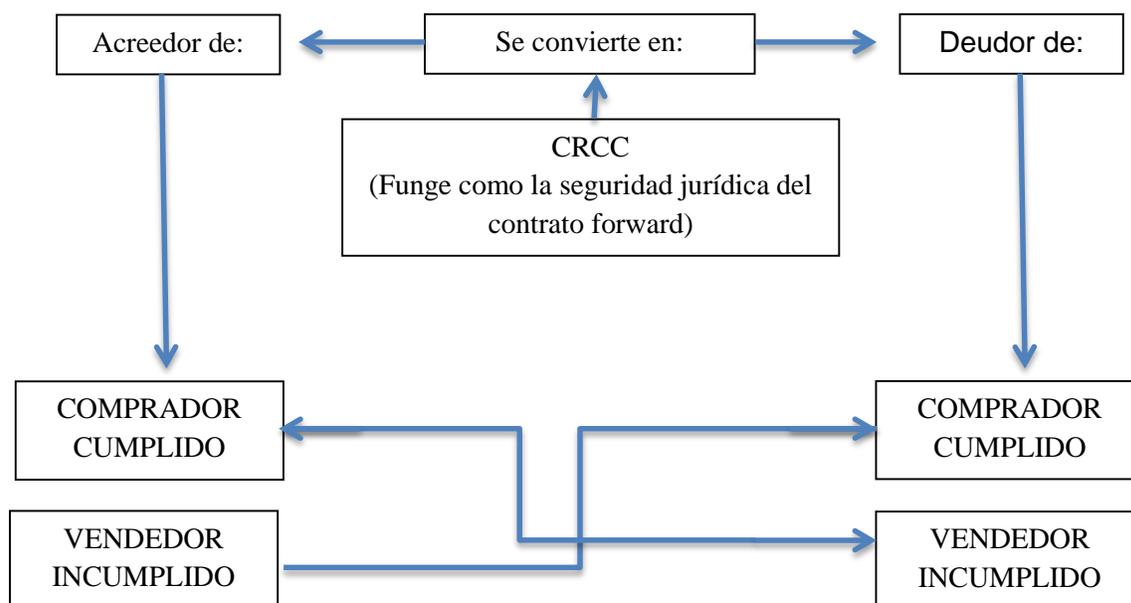
(Tabla de elaboración propia. Tabla A2)

De tal manera que realizando la operación en sentido contrario sigue apareciendo la idea que son grandes los montos de dinero por los cuales el contrato forward llega a operar, y que el hipotético momento de incumplimiento contractual es sumamente potente o latente.

Por eso existe algo llamado las CRCC, entidades que llegan a funcionar como un tipo de aseguradora frente al incumplimiento entre las partes –cobrando comisiones de operatividad–,

¹² A la fecha de cumplimiento de las obligaciones.

convirtiéndose en acreedor del incumplido y deudor de quien no ha incurrido en el incumplimiento y a su vez en el deudor del cumplido y acreedor del incumplido.



(Gráfica: Elaboración propia. Gráfica A2).

Las CRCC grandiosamente han sido uno de los motivos por los cuales los mercados financieros en razón a la operatividad de los contratos derivados han tenido éxito en gran parte del mundo y de las entidades capaces e interesadas de negociar activos subyacentes que como bien se citó al principio de esta obra, no solo constan de divisas sino también de otros productos financieros como bonos, TRM y acciones, o materias primas o industrializadas commodities.

En razón a la conceptualización de las CRCC, la circular externa de derivados expedida por la BVC manifiesta que: “Se refiere a la Cámara de Riesgo Central de Contraparte

de Colombia S.A. o CRCC S.A. con quien todos los Miembros o algunos o todos los Afiliados, han suscrito un contrato para la compensación y liquidación de sus Operaciones a través de aquella y en las cuales la Cámara se interpondrá como contraparte central.” (Art. 1).

Por otra parte, la función y misión de la CRCC es conceptuada por ella misma como “consiste en compensar y liquidar las posiciones compradoras y vendedoras de operaciones financieras, donde se generan obligaciones y derechos entre las partes involucradas. La tarea de la CRCC es garantizar los pagos (liquidación) de dichas obligaciones y derechos, cuyo arreglo institucional está diseñado para respaldarlos a través de la existencia de garantías manejadas de forma centralizada.” (p.1). Dicha definición se deriva de la normativa aplicable a las CRCC, pues en primera medida la ley 964 de 2005 por medio de la cual se estableció cómo el Gobierno Nacional puede captar y administrar los recursos económicos del público. Es el artículo 15 del Capítulo tercero el que determina cuál es el objeto exclusivo de las CRCC:

“Ley 964 de 2005, CAP III, art. 15: De las cámaras de riesgo central de contraparte: Las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte tendrán por objeto exclusivo la prestación del servicio de compensación como contraparte central de operaciones, con el propósito de reducir o eliminar los riesgos de incumplimiento de las obligaciones derivadas de las mismas. En ejercicio de dicho objeto desarrollarán las siguientes actividades:

- a) *Constituirse como acreedoras y deudoras recíprocas de los derechos y obligaciones que deriven de operaciones que hubieren sido previamente aceptadas para su compensación y liquidación, de conformidad con lo establecido en el reglamento*

autorizado por la Superintendencia de Valores, asumiendo tal carácter frente a las partes en la operación de forma irrevocable, quienes a su vez mantendrán el vínculo jurídico con la contraparte central y no entre sí;

Pues bien, como antes se señaló, en efecto las CRCC funcionan como un tipo de seguro frente al cumplimiento de las obligaciones de las cuales trate un instrumento derivado estandarizado u OTC –*el decreto reglamentario que le precede a la ley 964 de 2005 permite la participación de las CRCC en los mercados mostrador, desnaturalizando así ese territorio de negociabilidad-*, liquidando en las fechas pactadas o en el momento en que las partes hubiesen determinado el modo y el momento de liquidación, usando en el espacio de incumplimiento u uno de los modos de extinguir las obligaciones, la compensación –*véase el siguiente literal-*.

b) *Administrar sistemas de compensación y liquidación de operaciones;*

El sistema de compensación al momento de liquidar el contrato es realizado mediante el mismo modo de extinguir las obligaciones, la compensación, la cual es definida por el código civil en el artículo 1714 manifestado textualmente “cuando dos personas son deudoras una de una, se opera entre ellas una compensación que extingue ambas deudas” (...), y como también es establecido por la ley 964 de 2005 en los siguientes términos “Artículo 17. Compensación. Las obligaciones que las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte tengan con sus deudores y acreedores recíprocos, se extinguirán por compensación hasta el importe que corresponda”.

- c) *Exigir, recibir y administrar las garantías otorgadas para el adecuado funcionamiento de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte;*
- d) *Exigir a las personas que vayan a actuar como sus contrapartes, respecto de las operaciones en las que se constituya como deudora y acreedora recíproca, los dineros, valores o activos que le permitan el cumplimiento de las obligaciones de aquellos frente a la misma, de conformidad con lo establecido en el reglamento autorizado por la Superintendencia de Valores;*
- e) *Expedir certificaciones de los actos que realice en el ejercicio de sus funciones.”*

Determinese pues, que la naturaleza de los derivados financieros tiene vocación a permanecer y funcionar en el mercado OTC vinculando el elemento de traspaso o intercambio del riesgo, por lo tanto su funcionamiento está categorizado por no tener garantía de su cumplimiento y de esa variable nace el mismo riesgo –*se entiende que el riesgo relaciona la fluctuación de las materias o los activos en razón de su precio en el mercado actual o futuro, pero es de esa misma fluctuación que nace el riesgo de incumplimiento-*, sin embargo el legislador viendo el contexto colombiano prefirió romper ese precedente y cambiar el rumbo de los OTC en Colombia, véase lo siguiente en sustento de lo anterior:

“ Decreto 2555 de 2010 –*mediante el cual se compila las determinaciones de la ley 964 de 2005 y su decreto 2893 de 2007-*. Artículo 2.13.1.1.1, *Parágrafo. Las actividades que adelante la Cámara de Riesgo Central de Contraparte **como contraparte central podrán realizarse en relación con las operaciones que se efectúen tanto en el mercado mostrador** como en los*

sistemas de negociación o cualquier otro mecanismo autorizado por los reglamentos de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte“

*“Artículo 2.13.1.1.1. Parágrafo. Las actividades que adelante la Cámara de Riesgo Central de Contraparte como contraparte central **podrán realizarse en relación con las operaciones que se efectúen tanto en el mercado mostrador como en los sistemas de negociación o cualquier otro mecanismo autorizado** por los reglamentos de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte”.*

*“Artículo 2.13.1.1.1. Parágrafo 2º. Las cámaras de riesgo central de contraparte **podrán celebrar operaciones en el mercado mostrador sobre valores de renta variable**, que tengan como contraparte intermediarios del **mercado de valores autorizados para la negociación en bolsas de valores.**”*

De tal forma se es curioso que al mercado OTC se le dote de una intervención normativa cuando por natura este no tiene reglamentación alguna, y más allá que aun autorizando a las CRCC a ser contraparte en los mercado sobre el mostrador en contratos que manejen activos o valores de renta variable –*ubíquese el forward en esa categoría*- sean solo los autorizados de los mercados estandarizados –*aquellos que participan en la BVC*- los que participan en el mercado OTC colombiano.

En otras palabras, las CRCC funcionan como la seguridad contractual de las partes cuando alguna de las dos no ejecuta lo que debe ejecutar en la fecha futura pactada. La liquidación del contrato es la función principal de la CRCC asegurando el pago del activo subyacente que se entrega o vende, repitiendo posteriormente contra el incumplido en búsqueda

de recuperar el capital o el activo entregado a quien tuvo la buena fe de asistir al encuentro jurídico pactado.

CAPÍTULO TERCERO

El contrato forward en Colombia.

3.1. MARCO JURÍDICO DEL CONTRATO FORWARD

3.1. Desde el marco legislativo

Ya desde 1995 se entraba a legislar en materia de los instrumentos derivados toda vez que se conocía su gran potencial a futuro como una gran herramienta o instrumento contractual que modificaría las clásicas formas de comercializar activos financieros o inclusive los mismos commodities.

Por ende en Colombia la Circular 100 de 1995 o Circular Básica Contable y Financiera de la SFC vinculó tintes regulatorios y reglamentarios para la operación con derivados, ofreciendo conceptos y definiciones no tan claras pero lo suficientes como para marcar un inicio a la temática; de hecho no vincula una definición sencilla de lo que puede entenderse como instrumentos derivados o el mismo forward como un tipo de la generalidad o especie. Sin embargo ha servido como patrón regulador y normativo de las operaciones con derivados que están autorizadas hacer determinadas autoridades en la materia.

Dichas autoridades e inclusive la forma de poder negociar este tipo de activos mediante modalidades de contratos financieros derivados estandarizados o no estandarizados –*como el mismo forward*– son ya otra arista tocada por la ley 964 de 2005 que especifica que podrán entrar al comercio los instrumentos derivados que puedan entrar al mercado estandarizado y a su vez también podrán negociarse aquellos instrumentos que tengan vocación a negociarse en el sector

bursátil o cualquier otro, vinculando activos financieros o los mismo commodities; y es esta misma ley la que especifica de un modo más puntual algunos de los intervinientes que pueden constituirse como agentes legales en la actividad de los instrumentos derivados, a saber:

Actores¹⁵	Facultado por:
Bancos nacionales.	Decreto Único para el Sector Financiero. Decreto 2555 de 2010. Artículo 2.1.13.1.1
Fondos de pensiones y cesantías.	Ley 964 de 2005
Sociedades Fiduciarias/Sociedades Administradoras de Inversión.	Ley 964 de 2005

(Tabla de elaboración propia. Tabla A3)

No es de olvidar que como arriba se referencia al ser un contrato atípico no contiene una normatividad específica que lo desarrolle de forma preferencial, sin embargo todo el raigambre de legislación civil y comercial encaminada hacia los contratos le puede ser aplicable, constituyéndose así como marco jurídico especial, a saber el artículo 1492 del código civil da luces para la clasificación de características del contrato forward, el artículo 1602 (ibíd) permite definir en forma general los contratos y a su vez tener claro de lo que trata el forward en forma amplia y el artículo 3 y s.s. del Decreto 410 de 1971 referente a la aplicación de la costumbre mercantil frente a las prácticas comerciales.

De tal forma que el marco jurídico aplicable al forward o a si mismo de los instrumentos derivados se traduce en varias disposiciones diferenciadas por grandes periodos de años pero

que son complementarias entre sí, no más miremos que también le son aplicables los principios generales del derecho, las mismas disposiciones superiores y reglas que desde la jurisprudencia han germinado.

Norma	Disposición
Constitución Política de 1991	Art 150 No. 19: De las leyes y facultades del Congreso de la República. Dicho cuerpo colegiado tiene la tarea facultativa de expedir la normatividad relacionadas con materias de naturaleza económica tales como la actividad financiera, bursátil y aseguradora.
	Art 150 No. 21: De las leyes y facultades del Congreso de la República. Dicho cuerpo colegiado tiene la tarea facultativa de expedir la normatividad relacionada con la intervención del Estado en la economía.
	Art 189 No. 25: Facultades presidenciales en lo referente a la intervención de la economía, en específico en las actividades financieras, bursátiles y aseguradora.
	Art 334: La dirección de la economía colombiana está a cargo del Estado.
	Art 335: Es el Estado quien posee el control de las actividades financieras, bursátiles y aseguradora, en el sentido de ser el único que puede conceder el permiso para la participación de particulares en tales áreas de la economía. De igual manera será quien determine cómo el Gobierno Nacional podrá intervenir de manera directa en tales ámbitos.
	Art 336: Establece la destinación de los recursos generados por las principales formas monopólicas y vuelve a recordar lo manifestado en el artículo anterior sobre su facultad de conceder la participación de particulares frente a la explotación de los monopolios.

Ley 964 de 2005	Art 2: Por la cual se fijan pautas por las cuales debe guiarse el Gobierno Nacional para el aprovechamiento e inversión de los recursos captados por el público. Conceptualización de valor como todo aquel derecho de carácter negociable.
	Art 2.7.1.1. Normatividad común para las operaciones con instrumentos financieros derivados: Conceptualización de instrumento derivado como
Decreto 1796 de 2008	Aquella operación en donde el precio pactado varía a lo largo del tiempo que ha sido fijado para el cumplimiento de la obligación.
Decreto 4808 de 2008	Art 1. Por la cual se regula lo atinente a la negociabilidad de los instrumentos derivados en bolsa de valores. Regula el mercado de valores como las acciones o los bonos, o instrumentos derivados producto de acciones u otros activos, siempre y cuando estos estén registrados en el RNVE.
Decreto 2893 de 2007	Reglamentó la ley 967 de 2005.
Decreto 2555 de 2010 compiló la reglamentación de la ley 964 de 2005	Artículo 2.1.13.1.1 (Artículo 1° del Decreto 2396 de 2000). Operaciones con derivados. Los establecimientos de crédito están autorizados para realizar operaciones con derivados Artículo 2.13.1.1.1 (Artículo 1° Decreto 2893 de 2007). Constitución e inscripción de las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte. Las actividades que de conformidad con la ley corresponde desarrollar a las Cámaras de Riesgo Central de Contraparte podrán realizarse respecto de valores nacionales o extranjeros, inscritos o no en el Registro Nacional de Valores y Emisores (...)

(Tabla de elaboración propia Tabla A4)

Ahora bien, como se manifestó desde los inicios de la investigación el trato jurisprudencial ha demostrado que existen diferentes posturas frente a lo que pueda conceptualizarse como el contrato forward, estas son variadas pero no tan cambiantes, inclusive no son conceptos propios sino basados incluso en el cuerpo normativo, a saber en la sentencia Corte Constitucional de Colombia – Sentencia ST-494-2002. M.P: Jaime Córdova Triviño. Exp: T-568344, que el forward es un contrato privado en donde dos partes, una de ellas compradora y la otra vendedora, acuerdan vender y comprar un determinado activo en una fecha futura determinada, donde existe un precio establecido para un periodo de vigencia determinado, en donde el activo de que trata el instrumento puede hacer variar el mismo valor del contrato forward de forma proporcional.

De la misma manera el Consejo de Estado de Colombia –Sala de lo Contencioso Administrativo- Sección cuarta. C.P Ligia López Díaz. Sentencia del 24 de mayo de 2007. Exp: 15397, manifiesta que el contrato forward es un contrato que su ejecución está destinada a materializarse en un futuro y en un precio que se fija al momento de celebrarlo y que puede fluctuar al momento de su fecha de ejecución, es decir, que no puede confundirse con su hermano el contrato futuro que también es un instrumento derivado pero que se comercia en mercados regulados con garantías de cumplimiento y previsión de los riesgos, es decir en sistemas de mercados diferentes.

En una misma secuencia la sentencia SC-197 del 14 de marzo de 2012, dictada por el M.P. Dr. Jorge Ignacio Pretel Chaljub, se define el forward como un contrato por el cual dos partes se comprometen una a vender y otra a comprar un activo. El activo se entenderá como la materia moldeada o por la cual el instrumento derivado como el forward puede funcionar.

Finalmente La sentencia SC 4756-2014 de la Corte Suprema de Justicia ha tratado de ampliar el espectro de definición tanto de los instrumentos financieros y el contrato forward, al punto de manifestar que los primeros son contratos donde una parte asume el riesgo producido por una variable de cambio de una contraprestación, donde el valor del mismo instrumento depende de los activos negociados, es decir de los subyacentes y esa es la principal diferencia con los contratos restantes incursos en el ordenamiento jurídico. En razón del contrato forward va un poco más lejos dicha corporación al manifestar que son contratos que manejan tres riesgos específicos, a saber (i) la volatilidad de los precios, (ii) la volatilidad de las tasas de interés y (iii) la volatilidad de las tasas de cambio, así mismo que tales contratos poseen características específicas tales como la atipicidad, la bilateralidad, la importancia del consentimiento en razón de su validez, su naturaleza onerosa y aleatoria.

3.2. MARCO ESTADÍSTICO

Aun cuando la SFC es la encargada de supervisar y vigilar la actividad financiera en Colombia, no aporta claridad en lo que respecta al trabajo o información estadística frente a los requerimientos de la ciudadanía a la hora de investigar por el uso de la contratación forward en Colombia. Si bien es cierto se tiene por sentado que desde 1996 los instrumentos derivados entraron a la práctica colombiana, no se distingue en verdad qué tan usados son cada uno y en importancia de la presente investigación, cuántas operaciones ha tenido el contrato forward con los agentes autorizados

Es así como el Banco de la República de Colombia si elabora un informe anual desde 1996 hasta la fecha donde expone claramente cuántas operaciones forward han sido desarrolladas en nuestro contexto, quiénes han sido los agentes y principales agentes involucrados, y finalmente la cantidad dineraria que el contrato forward ha traslado entre los mismos intervinientes.

Por tal motivo y en uso de dicha información a continuación mediante gráficas se dará a conocer en su orden, (i) el movimiento dinerario *-expresado en millones de USD-* que el contrato forward ha involucrado en uso de los activos subyacentes tales como las tasas de interés, títulos valores públicos o privados, también conocidos como bonos públicos o soberanos y bonos privados o corporativos, divisas, índices de mercados y acciones¹³. Lastimosamente no se obtiene información respecto de cómo ha sido, si así se hubiese hecho, la negociación forward frente a los commodities que arriba se han conceptualizado y referenciado.

Contratación Forward en Colombia (1996-2006)

En base al informe aportado por BANREP desde el año 1996 al año 2006, agentes específicos como bancos nacionales, bancos internacionales y fondos de pensiones y cesantías, produjeron alrededor de 319.000 millones de USD, siendo las ventas equivalentes con las

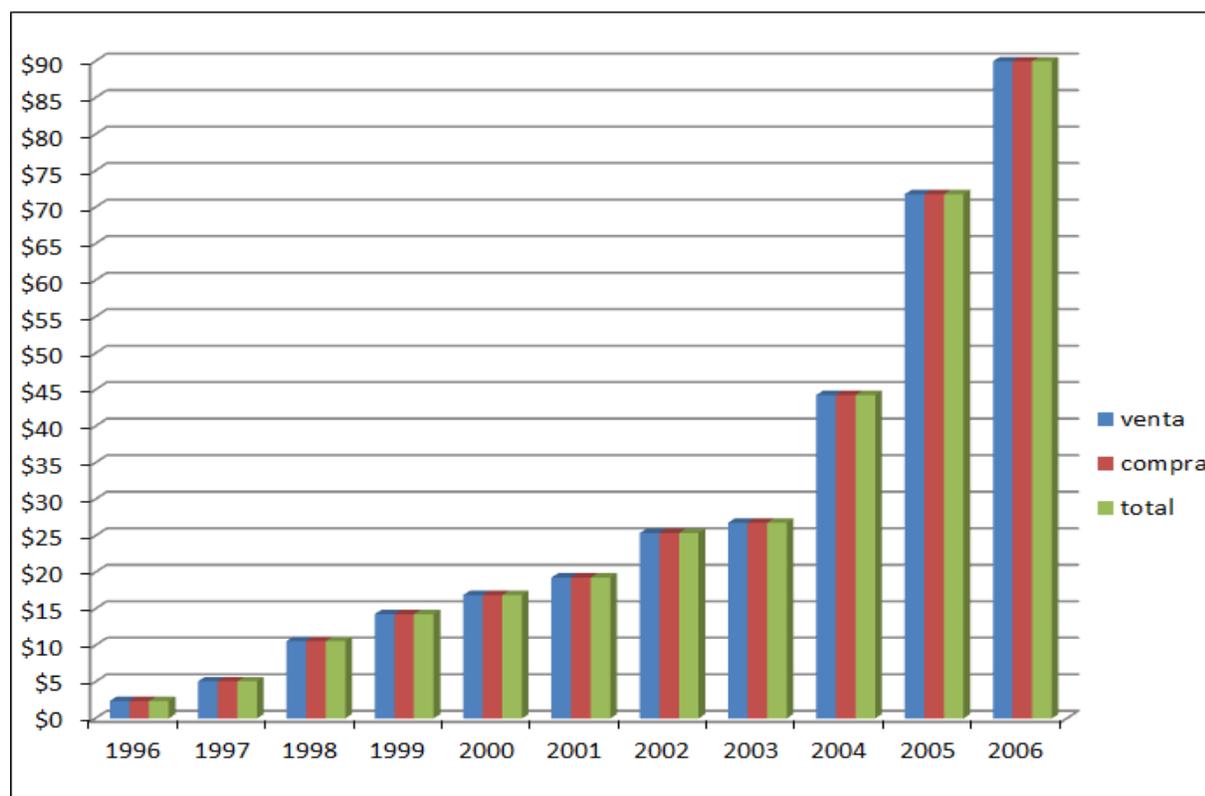
¹³ La sentencia SC 4756-2014 de la Corte Suprema de Justicia, sala civil, se ha tomado el trabajo de especificar que estos son los activos subyacentes con los que la contratación forward ha podido desarrollarse a lo largo de la última década.

compras, demostrando que como lo manifestaba Gerscovich y Acuña (2008) referente a que para la década de 1980 la contratación forward dejó de ser una de las últimas opciones de negociabilidad a manejar cifras cercanas a las 5000 diarias y en la actualidad a 15.000 o 20.000 transacciones por minuto (p.33); así dicha fama se estructura en la gran ganancia que puede a futuro existir para las partes cuando éstas convienen materias y precios específicos en un plazo determinado. A continuación, se explica gráficamente tales apreciaciones.

Actores¹⁷	Facultado por:
Bancos nacionales.	Decreto Único para el Sector Financiero. Decreto 2555 de 2010. Artículo 2.1.13.1.1
Fondos de pensiones y cesantías.	Ley 964 de 2005
Sociedades Fiduciarias/Sociedades Administradoras de Inversión.	Ley 964 de 2005

(Tabla de elaboración propia tabla A5)

Contratación Forward en Colombia (1996-2006)



(Elaboración propia. Fuente: Ex forward. Banco de la República de Colombia). Eje "Y" de la gráfica expresa en millones de dólares las sumas obtenidas mediante el uso del contrato forward.

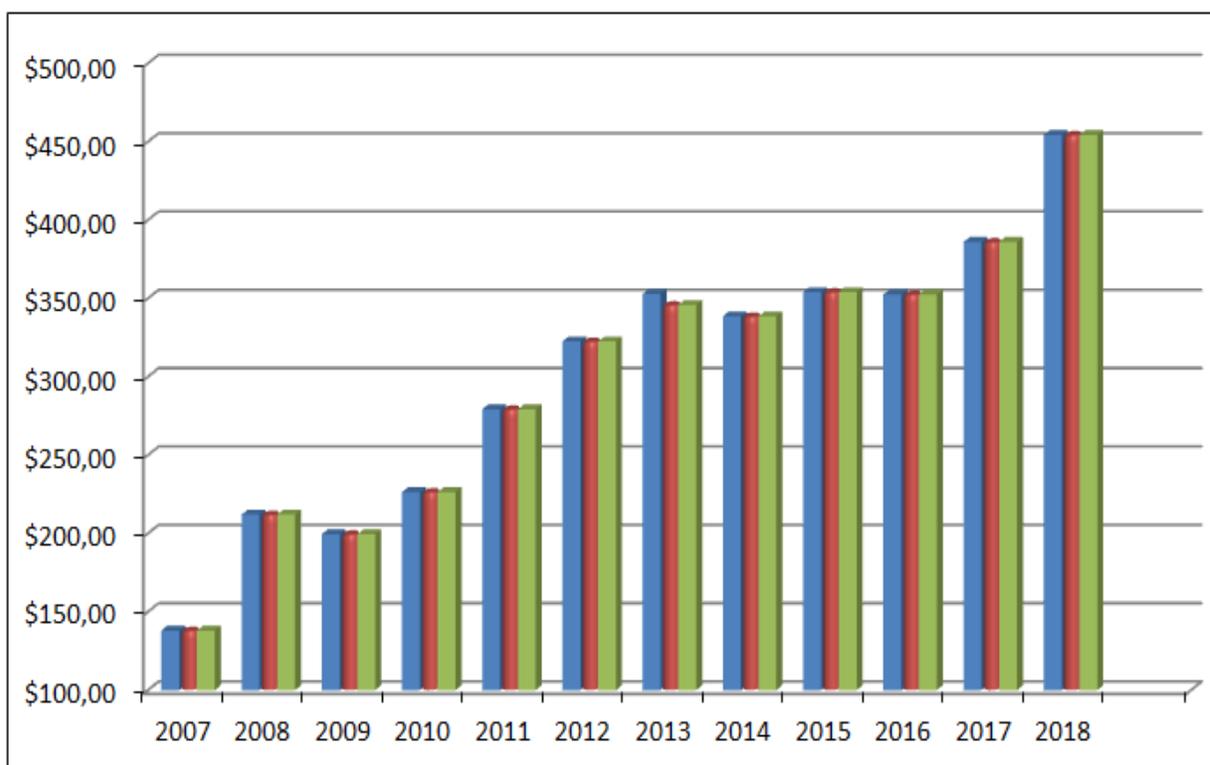
(Gráfica A3)

Contratación Forward en Colombia (2007-2019)

En base al informe aportado por BANREP desde el año 2007 al año 2019, agentes específicos como bancos nacionales, bancos internacionales y fondos de pensiones y cesantías, produjeron alrededor de tres billones quinientos cuarenta y cinco mil millones de USD, siendo las ventas equivalentes con las compras, demostrando que como lo manifestaba Gerscovich, el

avance de la contratación forward periódicamente demuestra que su uso y rendimiento generan buenos resultados.

Contratación Forward en Colombia (2007-2019)

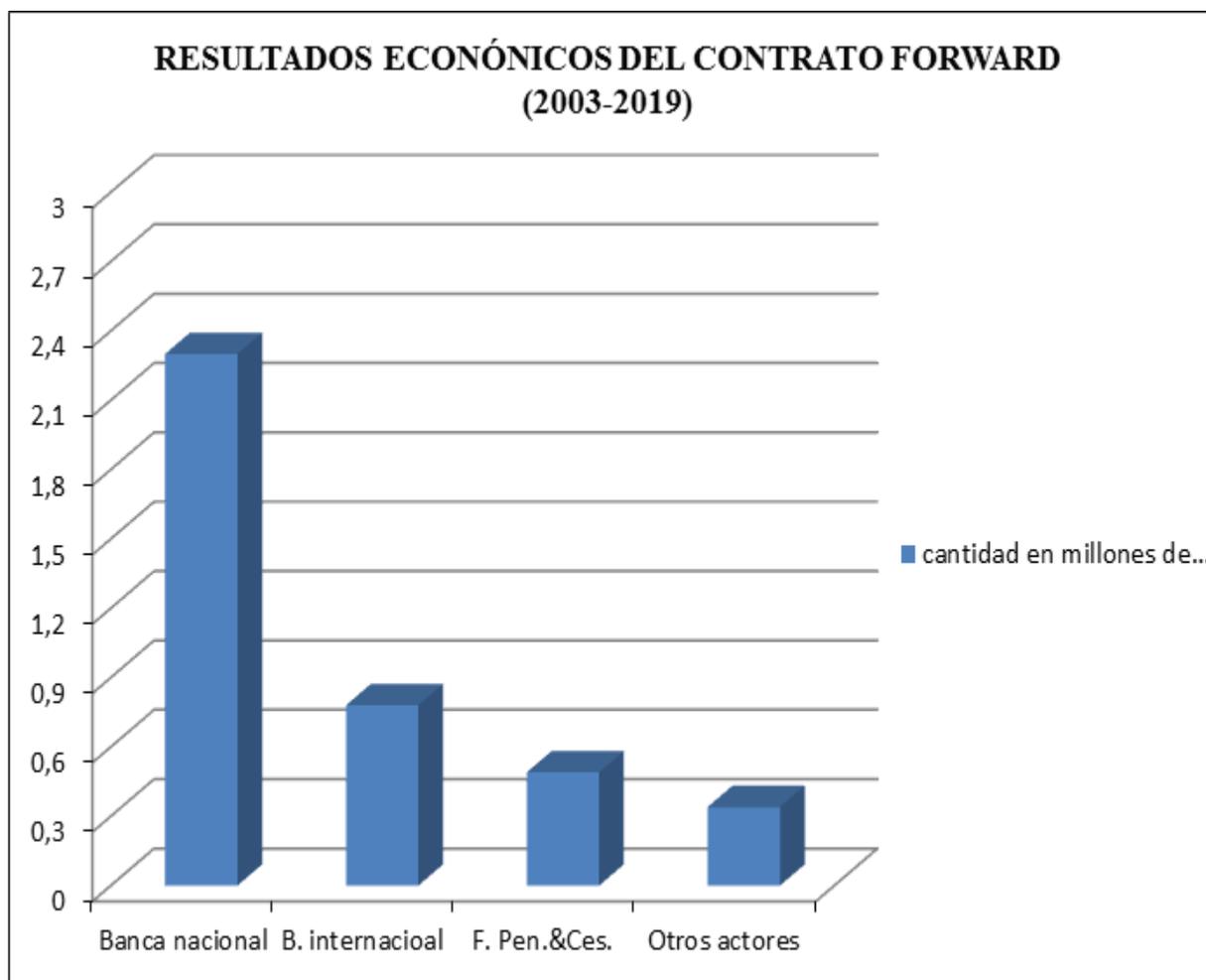


(Elaboración propia. Fuente: Fx forward. Banco de la República de Colombia). Eje "Y" de la gráfica expresa en millones de dólares las sumas obtenidas mediante el uso del contrato forward.

(Gráfica A4)

Por ende, la contratación forward a lo largo de más de dos décadas ha generado resultados económicos importantísimos para el país, lastimosamente la información sigue siendo poco divulgada y la comunidad jurídica, académica y la colombiana en general desconoce que gran parte de los ingresos de Bancos nacionales e internacionales que responden frente al sistema tributario nacional provienen del forward y a su vez que el sistema de pensiones y cesantías

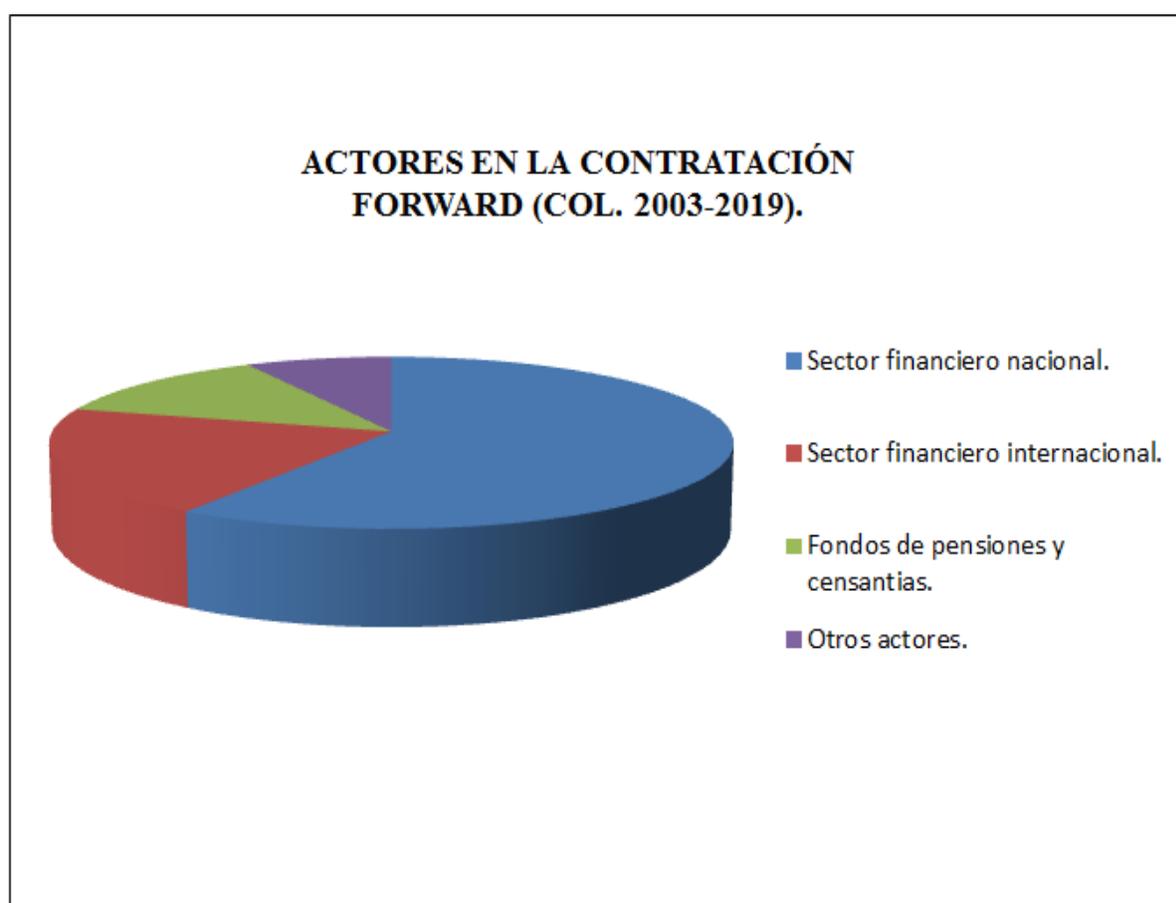
también sostiene su estabilidad económica con esta modalidad contractual. Ahora bien postular posibilidades de que el Gobierno Nacional use el forward para comercializar las materias primas que tienen destino a exportarse, difícilmente podría desvirtuar una ganancia económica a futuro mejor que la que actualmente recolecta.



(Elaboración propia. Fuente: Resto de Agentes Desagregado. Banco de la República de Colombia). Eje "Y" de la gráfica expresa en millones de dólares las sumas obtenidas mediante el uso del contrato forward.

(Gráfica A5)

Hasta el momento se ha podido divisar que los principales actores dentro del informe del BANREP han sido Bancas nacionales e internacionales y fondos de pensiones y cesantías, pero se escapa la recolección de datos puntuales referentes al uso del forward de otros intervinientes autorizados como las sociedades fiduciarias, casas matrices y filiales, sin embargo se aportan datos genéricos.



(Elaboración propia. Fuente: Resto de Agentes Desagregado. Banco de la República de Colombia). Eje "Y" de la gráfica expresa en millones de dólares las sumas obtenidas mediante el uso del contrato forward.

(Gráfica A6)

Perfil comercial de Colombia (2016)¹⁴

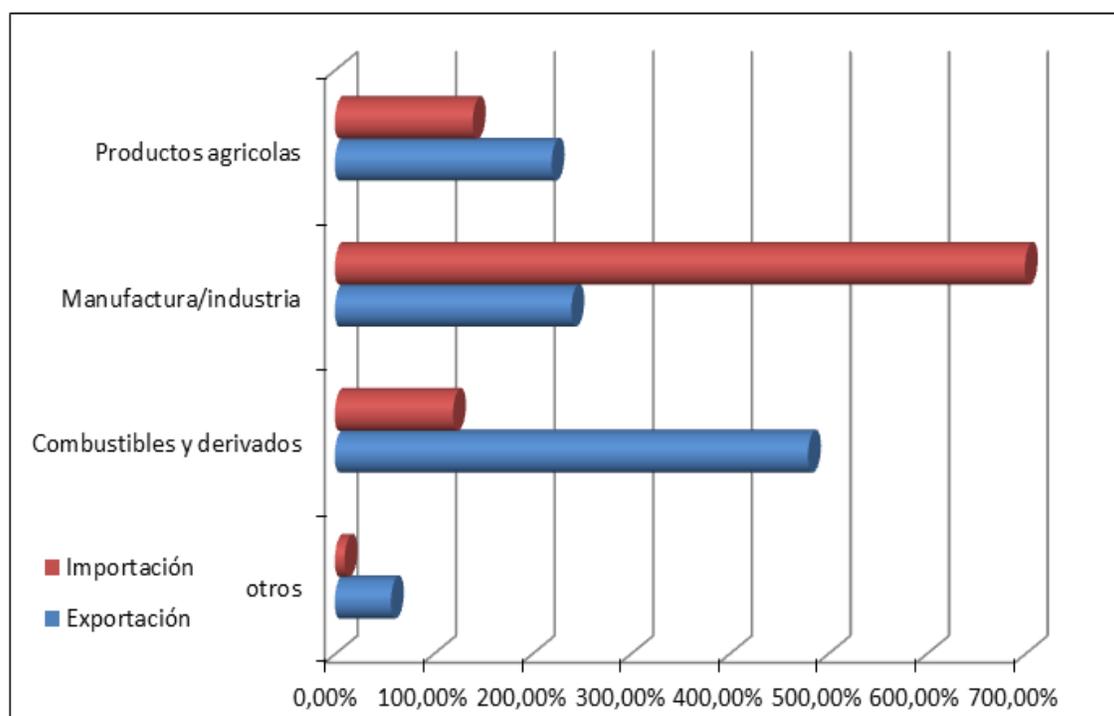
Ahora bien, son rescatables datos estadísticos referentes a los principales productos nacionales reconocidos como commodities a nivel internacional y que sustentan los niveles de exportación, como a su vez es apropiado mostrar los niveles de importación de productos tanto de Colombia, como en comparativa con China y la misma Unión Europea para así delimitar el rango de materias primas que podrían tener mejor rendimiento cuando sea el contrato forward la forma contractual mediante el cual estas sean comercializadas.

De tal forma, Colombia mantiene en su línea de exportación productos de primera generación, algunos involucrados con la manufactura o industria *-siendo mayor la importación de este tipo de productos que la misma exportación-*, y combustibles o derivados. La OMC en 2016 emitió el último perfil comercial en donde se ven reflejados el manejo comercial de cada país, en donde Colombia se ubica en un contexto de exportación de 200%¹⁹ de productos agrícolas *- entre los que se destaca el café, las flores, bananas, azúcar y azúcar refinada-* e importaciones del 105% de productos agrícolas *-tales como el maíz, aceite, trigo, soya y otros alimentos-*. Así mismo expresa que Colombia mantiene un 202 % de exportaciones en productos de segunda generación o manufacturados, e importaciones de estos mismos que ascienden a la suma de 675%.

¹⁴ Es el último perfil comercial realizado por la OMC correspondiente al año 2016 en razón de lo siguiente: (a) productos que normalmente Colombia exporta e importa, (b) Cantidades exportadas e importadas por Colombia representadas en porcentajes y no en cantidades, (c) Áreas comerciales, y (d) Rendimientos económicos generados por Colombia respecto de exportaciones e importaciones para 2016.

Impresionantemente Colombia sostiene cifras del 470% de exportación de combustibles - como la gasolina, el gas y el carbón- e importaciones más reducidas de un 100% de diferentes tipos de hidrocarburos. Todos los porcentajes se expresan hasta una unidad máxima del 700%.

EXPORTACIONES/IMPORTACIONES COLOMBIA (2016)



(Elaboración propia: Perfil Comercial de Colombia -2016- OMC)

(Gráfica A7)

Así las cosas, el perfil comercial de Colombia en paralelo de la productividad del forward, aun cuando dicho derivado esté en la mayoría de los casos vinculado con las “TRM” como activo subyacente, demuestra que en momentos de apertura en razón de activos en la operatividad del forward en Colombia, los rendimientos nacionales y per cápita incrementarían de forma positiva y sustancial; el superavit del forward en Colombia aun cuando solo trata activos financieros, deja un gigante tragaluz para la comercialización de commodities de calidad internacional;

mercaderías de las cuales miles de familias colombianas han destinado sus territorios, capacidades, cualidades y modelos de economía familiar, por ejemplo, las zonas colombianas de producción agrícola, avícola, vacuna o porcina, dejarían de lado la compra de productos a precios que no corresponden con el margen de ganancia cuando la venta del material final es cercano o superior a un punto de equilibrio o a un punto de rendimientos positivos y onerosos.

Cuando han sido los TRM uno de los principales y pocos activos que ha detonado las alarmas en razón a millones de dólares de ganancia para los operadores del forward en los mercados OTC nacionales, la operación con materias primas como las que la OMC reconoce el perfil comercial, son un nuevo tipo de recurso nacional para la obtención de recursos y aporte al PIB.

Es la relación entre el perfil comercial de Colombia con la operación de contratos derivados como el forward, el sustento de aquella postura presentada, aquella que relata que la productividad nacional de materias primas y algunas industrializadas podría ser un buen activo para el forward y para el comercio internacional, y en mayor raigambre para el desarrollo interno del país, como la mejora del estatus o nivel de vida que como connacionales deseamos.

3.3. ALGUNAS APRECIACIONES DE AUTORIDADES EN LA MATERIA.

El trabajo de campo desarrollado para la presente investigación llevó a requerir información mediante el uso de la figura del derecho de petición en uso del artículo 23 de la Constitución Política de Colombia de 1991 a entidades públicas que tienen a su cargo la

vigilancia y supervisión de la actividad financiera tal como lo es la SFC, y a entidades que se encargan de mantener en orden el mercado de activos financieros y bursátiles tal como la BVC, para que en sus conceptos y experiencia en la materia solucionaran ciertas dudas frente a los instrumentos derivados, los activos subyacentes, la normativa en cuestión, y por supuesto en lo que respecta de la contratación forward.

Aunque algunas de las respuestas fueron sumamente laxas, algunas fueron realmente puntuales para así tener bases sólidas respecto a conceptos, características y normativa que pueden ser aplicables a los instrumentos derivados; así las cosas la SFC en concepto No. 2018134737-001-000, de fecha 2018-11-23, que los instrumentos derivados en Colombia son los que relaciona numeral 5 y 6 del capítulo XVIII de la circular 100-1995, los cuales no son claros para personas que estén distantes en materia financiera o contable *—excepto para los instrumentos derivados básicos, siendo aquellos que corresponden a tasas de cambio, títulos de deuda, títulos participativos o tasas de interés—*, sin embargo posteriormente aporta normativa específica que regulan los instrumentos derivados manifestando que la ley 964 de 2005 en su artículo 2, párrafo 3° determina que las disposiciones de dicho aparte normativo serán aplicables para los instrumentos derivados, tanto para contrato de opciones, futuros o permuta financiera, e inclusive para aquellos que no sean estandarizados que sean negociables en otros mercados de valores, tales como el forward. (SFC. p. 4), por ende y en consecuencia de la precisión que hace la ley 964 de 2005 la SFC explica que aquellos mercados en donde se comercian instrumentos estandarizados son denominados mercados estandarizados, pero el contrario instrumentos tales como el forward son transados en mercados OTC u “over the counter” “sobre el mostrador”. (SFC. p. 3).

Conceptualiza la SFC (2018) que los activos subyacentes son: “una variable directamente observable tal como un activo, un precio o valor, una tasa de cambio, una tasa de interés o un índice, y estos sirven de base para la estructuración y liquidación de un derivado financiero y estos subyacentes pueden ser tasas de cambio, índices, tasas de interés, bienes y productos agropecuarios, agroindustriales, o de otros commodities, productos o bienes transables como energía eléctrica, gas combustible o divisas”. (p. 6)

Relaciona la SFC que un commodity son productos que se enmarcan en las categorías de (i) bienes o productos pecuarios, (ii) bienes o productos mineros, (iii) bienes o productos pesqueros, (iv) bienes o productos industriales, (v) bienes o productos energéticos, (vi) bienes o productos climáticos. (SFC. p. 6).

De la misma manera conceptualiza la SPF al contrato forward en el mismo marco de definición de la Circular 100 de 1995, como: “ aquel derivado formalizado mediante un contrato entre dos partes, hecho a la medida de sus necesidades, para comprar/vender una cantidad específica de un determinado subyacente en una fecha futura, fijando en la fecha de celebración las condiciones básicas del instrumento financiero derivado, entre ellas principalmente el valor, la fecha de entrega del subyacente o por liquidación de diferencias, dependiendo del subyacente y de la modalidad de entrega pactada, pudiendo esta última ser modificada de común acuerdo por las partes durante el plazo del instrumento” (p. 3). En adición no se detiene a especificar de forma amplia y puntual quienes son los actores puntuales en la contratación forward en Colombia, pero si señala que podrán negociar en los mercados OTC aquellas instituciones financieras vigiladas por la SFC. (SFC. p. 2).

Lastimosamente aduce que existen datos estadísticos frente al contrato forward y su participación en Colombia, información que fue imposible localizar. Al tiempo la SFC tampoco llega al punto de aseverar que beneficios jurídicos y económicos pueden traer para Colombia los instrumentos derivados y en precisión el forward, toda vez que el art 121 superior y el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero le impiden desarrollar y contestar interrogantes sobre materias que no estén a su cargo. (SFC. p. 3, 4).

Lastimosamente la BVC no aporta otro dato relevante más allá de estar en consuno respecto al marco jurídico que le es propio a los instrumentos derivados en el sentido de citar en la contestación del derecho de petición con radicación No. 201851119, que son la ley 964 de 2005, el decreto 2555 de 2010 y la Circular 100 de 1995 la normatividad aplicable.

CONCLUSIONES

1. El contrato forward finalmente puede ser conceptualizado como aquel acuerdo de voluntades que genera obligaciones en un periodo de tiempo determinado en donde se comercializa diferentes tipos de activos financieros o commodities, en donde por naturaleza se traslada el riesgo de parte a parte, en donde se divisa un resultado final en la fecha de cumplimiento de la obligación de naturaleza oneroso y que ratifica su esencia aleatoria.

2. El contrato forward aun siendo atípico, posee la mismas características de un contrato típico, tales como poseer cualidades como la onerosidad, la consensualidad, bilateralidad, y su condición aleatoria. Se aproxima a la idea de que la atipicidad puede dejar en la práctica actuaciones antijurídicas, y aún más allá la atipicidad demuestra que los sistemas jurídicos sufren de un impacto suntuoso al momento que el forward es conocido por los actores económicos.

Finalmente es de reconocer que el forward y su maleable seguridad jurídica puede ser provecho por Colombia en incremento de sus ingresos y la mejora de los PIB anuales, dejando como rezago la mejoría económica de los grupos sociales más rezagados y aquellos de gran capacidad y estructura.

3. El marco regulatorio Colombiano se ha encargado de conceptualizar el conjunto en donde el contrato forward se ubica, es decir, se ha encargado de dar un significado jurídico a los instrumentos derivados y aportar pocas características que simplemente son explicadas con términos muy confusos que la doctrina tampoco logra desarrollar, un así el contrato forward encuentra cabida en el sistema jurídico y económico colombiano.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Acosta., W. L. (2002). Derecho Económico y Fundamentos. Doctrina y Ley LTDA. Allaz, J. L.

(1993). Cournot Competition, Forward Markets and Efficiency. Journal Of Economic Theory, 1-16.

Baena., C. L. (2009). Lecciones de Derecho Mercantil. Universidad Externado de Colombia.

Bayer, R. C. (2017). Experimental Evidence on the Relative Efficiency of Forward.

Bonivento Fernández, J. A. (1897). Los Principales Contratos Civiles y su Paralelo con los Comerciales. Ed. 7. Edt. Librería del Profesional

Código Civil Colombiano - Ley 57 de 1887 y demás compendio normativo

Contracting and Tradable Entitlements in Water Markets. Water Resources and economics, 1-15.

Concepto Rad . No. 20181119. BVC.

Concepto Rad . No. 20181347337-001-00. SFC.

Corte., J. H. (2009). El Derecho Económico y Financiero en las Actividades Empresariales. Leyer.

Court Monteverde., E. (2010). Mercado de Capitales. México Prentice Hall. Decreto 410 de 1971. (Código de Comercio Colombiano)

CRCC. (2013) El Papel de las CRCC. Ed. Contraparte S.A.

Echandía, R. A. (1990). Tipicidad. Ed. Temis.

Economía 48. (2018). *FORWARD SPREAD AGREEMENT (FSA)*. Chorme. Economía 48

Recuperado de <http://www.economia48.com/spa/d/forward-spread-agreement-fsa/forward-spread-agreement-fsa.htm>

Economipedia. (2019). *Forward FEA*. Chorme. <https://economipedia.com/definiciones/forward-rate-agreement-fra.htm> Recuperado de <https://economipedia.com/definiciones/forward-rate-agreement-fra.htm>

El Tiempo. (2004). *Los Contratos Forward*. Chrome. El Tiempo Recuperado de

<https://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-1548723>.

Fonrouge., M. G. (2003). Derecho Financiero Tomo I. Lexisnexis de Palma.

Fonrouge., M. G. (2005). Derecho Financiero Tomo II. FEDYE.

Francois., M. J. (2007). Hasta los Commodities Tienen Clientes. *Harvard Business Review*, 92-103.

FX forward. (2019). Banco de la República de Colombia

Garavito., L. F. (2000). Colección de Derecho Económico. Ed. Universidad Externado de Colombia.

Gerber., D. J. (2012). Competencia Global, Derecho, Mercados y Globalización. Ed. Universidad Javeriana.

- Gerscovich, C. G. (2008). Instrumentos Derivados Futuros, Forwards, Opciones y Swaps: pesificación, reglamentaciones cambiarias y aspectos concursales. McGraw-hill México.
- González, A. B. (2006). Derecho y Economía “El Análisis de las Instituciones Legales”. Ed. Palestra.
- González Bahamón, J. (2007). La Responsabilidad en la Venta de Derivados Financieros. Estudios Socio-Jurídicos, Bogotá, Colombia.
- González Mota, E. Marqués Sevillano, J. (2008). Dood-Frank Wall Street Reform: Un Cambio Profundo en el Sistema Financiero de Estados Unidos. Banco de España.
- Hull, J. C. (2007). Introducción a los Mercados de Futuros y Opciones. Person Education Prentice.
- Introducción al Mercado de Derivados. (2012). BVC.
- IOSCO (2004). Recomendaciones para Entidades de Contrapartida Central. Banco de pagos Internacionales.
- Lamothe, P. Méndez del Río, A. (1996). Swaps y Otros Derivados OTC. McGraw-hill México.
- Maeda, A. (2004). Impact of Banking and Forward Contracts Tradable Permit Markets. Environmental Economics and Policy Studies, 81-102.
- Mateus, B. M. (2016). Derecho de la Organización Mundial del Comercio. Ed. Universidad Externado de Colombia.

- Martínez, C. (2003). *Negociaciones Forward*. Universidad Externado de Colombia.
- Mendoza A. M. (2005). “Contratos derivados: apuntes jurídicos para el desarrollo de un mercado de Colombia”. *Revista de Derecho Privado Universidad de Los Andes* No. 35. (2005).
- Mercado de Forwards por Sectores. (2019). Banco de la República de Colombia.
- Monroy Cabra, G. (2010). *Introducción al Derecho*. Temis.
- Paucar, A. A. (2003). *Estudios de Derecho Económico*. Jurídicas Gustavo Ibañez.
- Pérez Salazar, M. (2007). *El Origen del Pánico de 2008: La Crisis del Mercado de Crédito Hipotecario en Estados Unidos*. *Revista de Economía Institucional*.
- Perfil Económico de Colombia (2016). *Organización Mundial de Comercio (OMC)*. Recuperado de www.wto.com.
- Piedecuesta M, A. Iturraspe J, M. (2005). *Contratos -Aspectos generales-*. Ed. Bublinzal - Culzoni-
- Posner, R. A. (2008). *Análisis Económico del Derecho*. Fondo de Cultura Económica.
- Portafolio. (2009). *Utilidades en contratos 'forward non delivery'*. Chorme. Portafolio
Recuperado de <https://www.portafolio.co/economia/finanzas/utilidades-contratos-forward-non-delivery-170764>
- Resumen Diario FX Forward (2019). Banco de la República de Colombia

Sistema Único de Información Normativa. (2007). DECRETO 2893 DE 2007. SUIN. Sistema Único de Información Normativa Recuperado de <http://www.suin-juriscol.gov.co/viewDocument.asp?id=1778485>

Técnicas de trading. (2019). *Los forward swaps*. Chorme. Técnicas de trading Recuperado de <https://www.tecnicasdetrading.com/2017/11/forex-swaps.html>

Zunzunegui., F. (2005). Derecho del Mercado Financiero. PONS ediciones jurídicas.

JURISPRUDENCIA.

Corte Constitucional de Colombia – Sentencia ST-494-2002. M.P: Jaime Córdova Triviño. Exp: T-568344.

Consejo de Estado de Colombia –Sala de lo Contencioso Administrativo- Sección cuarta. C.P Ligia López Díaz. Sentencia del 24 de mayo de 2007. Exp: 15397.

Corte Constitucional de Colombia –Sentencia SC-197-2012. M.P. Dr. Jorge Ignacio PreteltChaljub.

Corte Suprema de Justicia de Colombia -Sentencia SC-4756-2014. M.P. Ruth Marina Díaz Rueda. }

Anexo 1.**LISTA DE TABLAS.**

A. Gráfica A1.	P. 28.29.
B. Gráfica A2.	P. 45.
C. Gráfica A3.	P. 51.
D. Gráfica A4.	P. 52-53.
E. Gráfica A5.	P. 56-57.

LISTA DE GRÁFICAS

F. Gráfica A1.	P. 30.
G. Gráfica A2.	P. 46.
H. Gráfica A3.	P. 57.
I. Gráfica A4.	P. 58.
J. Gráfica A5.	P. 59.
K. Gráfica A6.	P. 60.
L. Gráfica A7.	P. 62.