

Carta Circular No. 86

Para: Representantes legales, áreas de gestión de riesgos, control interno y cumplimiento, contralores normativos y personas naturales vinculadas de las sociedades autorizadas para realizar cuentas de margen.

Fecha: 11 de octubre de 2017.

Asunto: Tratamiento de órdenes impartidas en desarrollo de cuentas de margen.

AMV, en ejercicio de sus facultades, en especial la prevista en el literal t, del artículo 12 de su Reglamento¹, imparte instrucciones a los intermediarios del mercado valores (en adelante "IMV") en relación con el tratamiento de las operaciones repo, simultáneas y transferencia temporal de valores (en adelante "TTV") efectuadas para el mantenimiento de posiciones abiertas en desarrollo de cuentas de margen.

Justificación

Teniendo en consideración que por su naturaleza apalancada los contratos de cuentas de margen están dirigidos exclusivamente a personas con conocimiento del mercado de valores (con capacidad de entender la naturaleza, riesgos y condiciones de estos negocios) y con el propósito de ofrecer mecanismos que faciliten la ejecución de las decisiones de inversión de este tipo de clientes, AMV imparte instrucciones a los IMV sobre el desarrollo de las etapas de recepción y ejecución de órdenes para la realización de operaciones repo, simultáneas o TTV que permitan mantener *posiciones abiertas*² en desarrollo de contratos de cuentas de margen.

Para ello, se establecen criterios que deben ser observados por los IMV para el procesamiento de tales órdenes, atendiendo las prohibiciones contempladas en el artículo 2.33.1.6.1 del Decreto 2555 de 2010³, en particular aquella que dispone que

¹ Reglamento de AMV. Artículo 12. Funciones del Presidente. "(...) corresponde al Presidente, (...): t. Emitir cartas circulares (...)."

² Decreto 2555 de 2010. Artículo 2.33.1.1.1. Cuentas de margen. "(...) Parágrafo 1. Para los efectos previstos en este Libro se entiende por posición abierta el monto de las operaciones de contado de compraventa de valores, realizadas por una sociedad autorizada, por cuenta de un cliente, respecto de las cuales no se haya realizado una operación de compraventa de valores contraria a la inicialmente efectuada.

Se entiende que una posición ha sido cerrada únicamente cuando se realiza una operación de compraventa de valores contraria a la inicialmente efectuada. No se entenderá cerrada una posición cuando se encuentre pendiente el cumplimiento de una operación de reporto o repo, simultánea o de transferencia temporal de valores realizada en desarrollo del respectivo contrato de cuentas de margen. (...)".

³ *Ibidem*. Artículo 2.33.1.6.1. Prohibiciones. "Están prohibidas las siguientes conductas: (...) 4) La celebración de contratos de cuentas de margen en los cuales las decisiones de inversión se dejen a la discreción de la sociedad autorizada."

en la celebración de contratos de cuentas de margen las decisiones de inversión no pueden dejarse a discreción de la sociedad autorizada⁴.

En consecuencia, se establece lo siguiente:

1. Mecanismo para impartir órdenes de operaciones repo, simultáneas y TTV en desarrollo de contratos de cuentas de margen.

Los clientes de IMV autorizados para el desarrollo de cuentas de margen podrán autorizar que en los *contratos marco*⁵ se prevea la existencia de un mecanismo en virtud del cual, después de verificarse el cumplimiento de un conjunto de condiciones preestablecidas, puedan darse como impartidas las órdenes necesarias para la ejecución de operaciones repo, simultáneas o TTV, cuyo propósito exclusivo sea mantener abiertas las posiciones previamente asumidas mediante contratos de cuentas de margen. Para tal fin, deben cumplirse las siguientes condiciones:

- 1.1. Se establezcan los requisitos que permitan al IMV acreditar el cumplimiento de las condiciones en virtud de las cuales entenderá que ha recibido de su cliente la orden de realizar las operaciones repo, simultáneas o TTV para mantener abiertas las posiciones de la respectiva cuenta de margen.

Tales requisitos deberán estar descritos de manera clara y precisa en un anexo al *contrato marco de cuentas de margen*, el cual deberá contener, como mínimo: i) los mecanismos para dar cumplimiento con lo previsto en los numerales 1.2 a 1.6 de la presente Carta Circular; ii) la forma como se determinarán los costos asociados a la realización de las operaciones repo, simultáneas y TTVs y; iii) los horarios dentro de los cuales se podrán realizar dichas operaciones.

Este anexo deberá estar firmado por el cliente de manera previa a la celebración de cualquier operación en virtud del mecanismo previsto en la presente Carta Circular, como constancia de que las condiciones fueron pactadas de común acuerdo y que las partes entienden las obligaciones derivadas de las mismas.

El anexo al contrato marco, no podrá exigir que el titular de una cuenta de margen diligencie formatos de órdenes permanentes, abiertas o indeterminadas, toda vez que las condiciones para la realización de repos,

⁴ *Ibidem*. Artículo 2.33.1.1.2. Sociedades autorizadas. "Las cuentas de margen sólo podrán ser realizadas por las sociedades comisionistas de bolsa de valores dentro del marco del contrato de comisión o a través de la administración de portafolios de terceros; y por las sociedades fiduciarias dentro del marco de los contratos de fiducia mercantil o encargo fiduciario."

⁵ Hablamos de los contratos marco a los que se refiere el numeral 2 del artículo 2.33.1.3.2. del Decreto 2555 de 2010 y el numeral 5 del capítulo XXIV de la Circular Básica Contable y Financiera de la Superintendencia Financiera de Colombia. En particular, el numeral 2 del artículo 2.33.1.3.2 de la norma en comento señala que los contratos marco deben contener, como mínimo "(...) los parámetros establecidos en el presente decreto, el cual deberá ser enviado previamente a la Superintendencia Financiera de Colombia, la cual podrá exigir ajustes al mismo. (...)"

simultáneas y TTVs mediante el mecanismo previsto en este numeral deben contar con un nivel de detalle suficiente para garantizar que dichas operaciones se realizan de conformidad con las decisiones de inversión del cliente.

- 1.2. Se informe a los clientes que la realización de operaciones repo, simultáneas o TTV que efectúe el IMV en virtud de la presente Carta Circular tendrá como único fin la liquidación y compensación de los saldos de las posiciones abiertas de la cuenta de margen. En consecuencia, el IMV podrá realizar una o cuantas operaciones repo, simultáneas o TTVs que sean necesarias para cubrir el saldo de las posiciones abiertas de la cuenta de margen.
- 1.3. Se adopten las políticas, procedimientos y controles para garantizar que, al momento de su realización, las operaciones repo, simultáneas o TTV que permitan mantener abiertas las posiciones ordenadas por un cliente en una cuenta de margen, cumplan con las condiciones prevalentes de mercado, tanto en la tasa de fondeo como en la tasa o precio del título sobre el cual se hace la operación.
- 1.4. Se establezca si en la realización de las operaciones repo, simultáneas o TTV, de que trata la presente Carta Circular, puede actuar como contraparte la posición propia de la respectiva sociedad autorizada para el desarrollo de cuentas de margen, los fondos de inversión colectiva y los portafolios administrados por dicha sociedad (APT), así como entidades o personas naturales vinculadas a la misma⁶. En caso de permitir su actuación como contraparte, el IMV deberá adoptar políticas, procedimientos y controles relativos a la administración de los conflictos de intereses que puedan presentarse.

En los reportes de ejecución de órdenes de que trata el artículo 51.45 del Reglamento de AMV se deberá informar cuáles operaciones repo, simultáneas o TTV fueron cruzadas contra la posición propia del IMV.

- 1.5. El mecanismo previsto en la presente Carta Circular para impartir órdenes de operaciones repo, simultáneas y TTV no impide que el titular de la cuenta de margen realice cambios en sus decisiones de inversión (aumentando o cerrando las posiciones abiertas), en un momento posterior a la ejecución de dichas órdenes y dentro de los horarios de negociación del mercado. En ese evento, el IMV deberá informar al cliente acerca de las operaciones adicionales que tendrían que llevarse a cabo con el fin de atender sus instrucciones, dando a conocer los costos asociados a las mismas, de tal manera que éste pueda tomar decisiones informadas de inversión.

⁶ Para efectos de la presente Carta Circular tendrán la calidad de "vinculados" a la sociedad autorizada para el desarrollo de cuentas de margen, aquellos que cumplan con la definición que al respecto hace el numeral 2 del artículo 7.3.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010.

- 1.6. Las operaciones repo, simultáneas o TTV que efectúe el IMV en virtud del mecanismo previsto en la presente Carta Circular estarán sujetas al cumplimiento de todos los requisitos en materia de requerimientos de margen y cierre obligatorio de posiciones contemplados en el Título 1, Libro 33 del Decreto 2555 de 2010⁷.
2. Procesamiento de operaciones repo, simultáneas o TTV que efectúe un IMV, en desarrollo de cuentas de margen, en virtud del mecanismo previsto en el numeral 1 de la presente Carta Circular.

El cumplimiento de las disposiciones previstas en el numeral 1.1 de la presente Carta Circular, habilitará al IMV para realizar las operaciones repo, simultáneas o TTV que permitan mantener abiertas las posiciones de una cuenta de margen.

A partir de ese momento, el IMV deberá adoptar las medidas necesarias para asegurar la total observancia de las políticas y procedimientos establecidos por la entidad para el procesamiento de órdenes⁸, para lo cual deberá cumplir con los siguientes requisitos:

- 2.1. Establecer políticas y procedimientos que garanticen que las órdenes generadas mediante el mecanismo que contempla esta Carta Circular cumplan con las etapas de procesamiento previstas en el Reglamento de AMV⁹, a partir del momento en que se den las condiciones que habiliten al IMV para realizar las operaciones repo, simultáneas o TTV para mantener abiertas las posiciones de una cuenta de margen, es decir, a partir del momento en que se entienda que la orden ha sido recibida¹⁰. Estas etapas incluyen, entre otras, el ingreso de la orden en el Libro Electrónico de Órdenes (LEO) y su posterior ejecución en el mercado.

Lo anterior, sin perjuicio de las disposiciones para los operadores con acceso directo establecidas en el artículo 51.9 del Reglamento de AMV¹¹, en concordancia con el artículo 51.23 del mismo cuerpo normativo¹².

⁷ Decreto 2555 de 2010. Artículos 2.33.1.2.1 y siguientes.

⁸ Reglamento de AMV. Artículo 36.7. Políticas y procedimientos. "Los miembros deberán contar con políticas y procedimientos relativos a las actividades de intermediación de valores, y que sean acordes con la normatividad vigente, específicamente con lo establecido en el Título IX de la Circular Básica Jurídica de la SFC, el Reglamento AMV y las Cartas Circulares que AMV expida para el efecto. Todas las políticas y procedimientos deben estar debidamente documentados y ser aprobados por la Junta Directiva de la entidad o quien haga sus veces. (...)"

⁹ Las etapas para el tratamiento de órdenes se encuentran descritas en el artículo 51.7 del Reglamento de AMV.

¹⁰ Reglamento de AMV. Artículo 51.14. Momento de recepción de las órdenes. "Los miembros deberán adoptar políticas y procedimientos en las cuales se establezcan de manera clara cuándo se entienden recibidas las órdenes impartidas por los clientes u ordenantes, cuando se reciban a través de mecanismos que lo ameriten en razón a su naturaleza y características."

¹¹ *Ibidem*. Artículo 51.9 Registro en el LEO previo a la ejecución. "Ninguna orden podrá transmitirse sin haber sido registrada previamente en el LEO correspondiente, salvo en los casos establecidos en el presente Reglamento."

¹² *Ibidem*. Artículo 51.23 Operador con acceso directo. "Los operadores con acceso directo podrán transmitir órdenes sin registrarlas en el LEO siempre que se cumplan los dos requisitos siguientes: 1. Que la transmisión de la orden al sistema de negociación se haga respetando la prelación de las órdenes recibidas por el operador de acceso directo en cuestión, y 2. Que la transmisión de la orden se realice inmediatamente después de su recepción."

En todo caso, al ingresar al LEO dichas órdenes se deberá hacer explícito que las mismas corresponden al desarrollo de contratos de cuentas de margen y que son producto del mecanismo previsto en la presente Carta Circular.

- 2.2. Definir los procedimientos que se adoptarán para dar tratamiento equitativo y asegurar la aplicación del principio de prelación del artículo 51.10 del Reglamento de AMV¹³.
- 2.3. Incorporar en dichos procedimientos la obligación de reportar al cliente, de manera explícita, las operaciones realizadas y/o renovadas en virtud del mecanismo establecido en la presente Carta Circular, como parte de los deberes de información contemplados en el numeral 18 del artículo 2.33.1.3.2. del Decreto 2555 de 2010¹⁴, en concordancia con el numeral 6 del capítulo XXIV de la Circular Básica Contable y Financiera¹⁵.

Al respecto, el IMV deberá especificar como mínimo: i) la tasa o precio del título objeto de la operación repo, simultánea o TTV; ii) la tasa de fondeo; iii) el valor de los costos o comisiones asumidos o cobrados al cliente, y; iv) especificar si la operación fue cruzada contra la cuenta propia del IMV.

3. Trazabilidad de las operaciones repo, simultáneas y TTV de que trata la presente Carta Circular.

Con el propósito de garantizar la trazabilidad de las operaciones repo, simultáneas y TTV asociadas a las cuentas de margen, y ejecutadas a través del mecanismo de que trata la presente Carta Circular, el IMV deberá contar con herramientas para vincular estas operaciones con aquellas que dieron origen a la respectiva posición abierta.

Dicha trazabilidad podrá realizarse en el LEO, en el estado de cuenta del cliente o en los aplicativos de administración de inversiones de cada IMV.

4. Deberes de los intermediarios en la realización de operaciones de cuentas de margen en el marco del contrato de comisión.

¹³ *Ibídem.* Artículo 51.10. Prolación de órdenes. "Todas las órdenes de un mismo LEO deben ser registradas y transmitidas en el orden en que se reciben, sin perjuicio de la aplicación de las excepciones establecidas en el presente Reglamento."

¹⁴ Decreto 2555 de 2010. Artículo 2.33.1.3.2. Obligaciones de las sociedades autorizadas. "Las sociedades autorizadas para realizar cuentas de margen que pretendan realizar dichas operaciones deberán cumplir con las siguientes obligaciones: (...)18. Informar, como mínimo, una vez al día a sus clientes sobre el movimiento y resultados de las cuentas de margen, de conformidad con las instrucciones que establezca la Superintendencia Financiera de Colombia.(...)"

¹⁵ Circular Básica Contable y Financiera. Capítulo XXIV. Numeral 6. Acreditación de Requisitos. "(...)La información diaria a los clientes sobre el movimiento y resultado de las cuentas de margen deberá ser enviada a éstos a más tardar a las 8 A.M. del siguiente día hábil al cual se desarrollaron las operaciones. El envío de esta información se podrá realizar a través de correo electrónico o de cualquier otro sistema de comunicación. En todo caso, la sociedad autorizada deberá dejar soporte del correspondiente envío de la información señalada y del contenido de la misma."

Los intermediarios darán cumplimiento a los deberes generales y especiales asociados a la actividad de intermediación en el mercado de valores establecidos en la normatividad aplicable, en particular, el deber de asesoría y mejor ejecución.

5. Otras disposiciones

Se recuerda a los sujetos autorregulados y a sus áreas de control interno que, de conformidad con lo previsto en el numeral 2 del Capítulo IV del Título I de la Parte 1 de la Circular Básica Jurídica de la Superintendencia Financiera de Colombia, en concordancia con el artículo 36.6 del Reglamento de AMV¹⁶, los IMV deben contar con políticas, principios, normas, procedimientos y mecanismos de verificación y evaluación que permitan un adecuado cumplimiento de la normatividad aplicable.

Respecto del desarrollo de cuentas de margen, recordamos las siguientes disposiciones:

- 5.1. Por la naturaleza apalancada de las cuentas de margen, los IMV deberán contar con políticas y procedimientos orientados a garantizar que los contratos de cuentas de margen son dirigidos a personas con conocimientos del mercado de valores y con capacidad para entender la naturaleza de los riesgos asumidos en cada decisión de inversión. Lo anterior, en cumplimiento de lo previsto en el numeral 16 del artículo 2.33.1.3.2 del Decreto 2555 de 2010¹⁷. El cumplimiento de estas disposiciones hace necesario que los IMV tengan procesos robustos de perfilamiento de los inversionistas que podrán acceder a este tipo de contratos.
- 5.2. Los IMV deberán adoptar políticas, procedimientos y controles para prevenir que en desarrollo de contratos de cuentas de margen se realicen operaciones en el mercado mostrador, en virtud de la obligación establecida en el parágrafo del artículo 2.33.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010¹⁸.

¹⁶Reglamento de AMV. Artículo 36.6. Cultura de cumplimiento y control interno. *"Las personas naturales vinculadas deben asegurar que las obligaciones impuestas por la normatividad aplicable a ellas y a los miembros sean observadas.*

Los miembros deberán contar con los recursos humanos, tecnológicos y de información necesarios para adelantar una gestión de control interno adecuada, teniendo en cuenta la naturaleza de las actividades de intermediación que adelante."

¹⁷ Decreto 2555 de 2010. Artículo 2.33.1.3.2. Obligaciones de las sociedades autorizadas. *"Las sociedades autorizadas para realizar cuentas de margen que pretendan realizar dichas operaciones deberán cumplir con las siguientes obligaciones: (...) 16. Informar expresamente al cliente, antes de la celebración del contrato de cuentas de margen, acerca de la naturaleza, riesgos y condiciones del negocio, debiendo dejar constancia en el respectivo contrato que dicha información fue suministrada y que el cliente la entiende, conoce y acepta; así mismo, deberá dejarse expresa constancia de la manifestación del cliente de tener suficiente conocimiento del mercado de valores para emitir las órdenes relacionadas con la ejecución del respectivo contrato. (...)"*

¹⁸ *Ibíd.* Artículo 2.33.1.1.1. Parágrafo 2. *"Las operaciones correspondientes a cuentas de margen sólo podrán realizarse a través de sistemas de negociación de valores autorizados por la Superintendencia Financiera de Colombia."*

- 5.3. Los IMV deberán contar con controles preventivos orientados a garantizar que no se realicen operaciones que tengan características o efectos iguales o similares a las cuentas de margen sin el cumplimiento de las disposiciones previstas en el Decreto 2555 de 2010 o por personas que no estén autorizadas expresamente para el desarrollo de las mismas¹⁹.

La presente Carta Circular rige a partir de su fecha de expedición.

(Original firmado por)
Michel Janna Gandur
Presidente

¹⁹ *Ibídem. Artículo 2.33.1.6.1. Prohibiciones. "Están prohibidas las siguientes conductas: 1) La realización de operaciones que tengan características o efectos iguales o similares a las cuentas de margen sin el cumplimiento de las disposiciones previstas en el presente Libro o por personas que no estén autorizadas expresamente en el presente Libro para el desarrollo de las mismas (...)"*.