PROYECTO DE CARTA CIRCULAR No. 5 de 2016
Plazo para comentarios: 31 de agosto de 2016

Proyecto de Carta Circular - Publicación para comentarios (19-08-20

Para: Representantes Legales, operadores y áreas de control interno y compliance de los afiliados autorregulados voluntariamente en divisas de AMV.

Asunto: Conductas Prohibidas

En ejercicio de sus facultades, en especial la prevista en el artículo 1 del Reglamento de Autorregulación Voluntaria en Divisas (en adelante "RAVD")[1], previo concepto favorable del Comité de Divisas emitido en la reunión del 16 de agosto de 2016 de acuerdo con el artículo 16 *ibídem*[2], AMV se pronuncia acerca de ciertas situaciones de mercado que pueden afectar su integridad y constituir un desconocimiento de la normatividad aplicable, en materia de manipulación en el mercado de divisas, y determina algunas definiciones y criterios que contribuyen a su identificación.

AMV ha identificado algunas conductas que, por sus características, pueden tipificar una modalidad de manipulación del mercado de divisas, en los términos descritos en el artículo 59 del RAVD, en la medida en que tienen como objeto o efecto divulgar información falsa o engañosa sobre las intenciones de compra o venta de divisas y/o distorsionar el mercado y/o afectar la libre oferta o demanda de divisas. Por lo anterior, AMV recuerda a los afiliados autorregulados voluntariamente en divisas y a sus personas naturales vinculadas, que deben abstenerse de participar en cualquier tipo actividades manipulativas, las cuales consisten en realizar, colaborar, cohonestar, autorizar, participar directa o indirectamente o coadyuvar con operaciones u otros actos relacionados, que

[1] Reglamento de Autorregulación Voluntaria en Divisas de AMV. Artículo 12. Funciones del Presidente. "*(…) corresponde al Presidente, (…) t. Emitir cartas circulares;*(…)"

[2] Reglamento de Autorregulación Voluntaria en Divisas de AMV. Artículo 16. Funciones. "*El Comité de Divisas tendrá las siguientes funciones: (…) b. Otorgar concepto previo y favorable a las modificaciones del Reglamento y la expedición de Cartas Circulares relacionadas con conductas, usos, prácticas y deberes, en las Actividades Autorreguladas en Divisas.(…)*"

tengan como objetivo o efecto: (a) divulgar información falsa y engañosa; (b) distorsionar el mercado o afectar la libre oferta o demanda de divisas.

A la luz de la anterior prohibición se advierte que las conductas manipulativas pueden tener diferentes estructuras, dentro de las cuales se encuentra, entre otras, las siguientes:

1. "*Spoofing*"

Esta conducta consiste en que los intermediarios colocan órdenes o intenciones falsas en los sistemas de negociación, teniendo como objeto o efecto manipular el precio justo de intercambio o engañar a los demás participantes en el mercado. Se consideran falsas las órdenes o intenciones que no corresponden a un interés real de comprar o vender divisas en las condiciones establecidas en la orden o postura correspondiente.

Son ejemplos de esta conducta:

1.1. Introducir órdenes o intenciones para atraer a otros participantes a realizar posturas al mismo precio, con el fin de negociar posteriormente con el precio manipulado.

1.2. Usar órdenes límite que no van a ser ejecutadas, para manipular los precios del mercado.

2. "*Layering*"

Esta conducta se refiere a pintar pantallas, es una modalidad del Spoofing y consiste en poner un número representativo de puntas en la pantalla sin tener la intención real de que todas ellas puedan ser cerradas en la sesión de negociación. Para facilitar el entendimiento de estas conductas se dan estos ejemplos:

2.1. Ingresar y retirar puntas de manera reiterada en un período muy corto de tiempo.

2.2. Ingresar posturas que exceden las atribuciones o límites permitidos por la entidad a cada operador (cotizaciones que en conjunto exceden de manera importante las atribuciones del operador) sin interés real en la celebración de una operación en tales condiciones.

2.3. Ingresar varias posturas con un monto muy bajo de negociación dando la ilusión de una mayor presencia de mercado en determinado nivel de precios, sin interés real en la celebración de una operación en tales condiciones.

Proyecto de Carta Circular - Publicación para comentarios (19-08-2016)

3. "Collusion"

Esta conducta se refiere a un acuerdo tácito entre operadores que tiene por objeto o efecto manipular los precios de un valor en un sentido, que posteriormente les sea favorable a sus pretensiones.

Teniendo en cuenta que uno de los elementos que caracteriza estas conductas, en algunos casos, se relaciona con el ingreso de posturas que posteriormente son retiradas de la pantalla, AMV recuerda a los afiliados autorregulados voluntariamente, y a sus personas naturales vinculadas, que el artículo 48 del RAVD[3] establece expresamente que las intenciones de compra o venta que divulguen los autorregulados en divisas a sus contrapartes, clientes y al mercado (electrónico, de voz o mixto), deben ser firmes, de manera que reflejen la intención real de celebrar una operación sobre divisas.

En ocasiones un operador introduce múltiples intenciones ilegítimas o artificiales de compra o venta, que posteriormente son retiradas sin que aparentemente exista una justificación legítima, generando indicios falsos o engañosos en cuanto a la oferta y la demanda, toda vez que el mercado puede interpretar esta información como un exceso de demanda o de oferta reales, y tomar por lo tanto decisiones erróneas, a partir de la presunción de firmeza sobre unas posturas que no corresponden con intenciones reales de compra o venta y podrían tener un efecto en la formación de precios.

Es importante aclarar que el simple ingreso de las posturas en determinadas condiciones no se considera por si sola una conducta de manipulación, igualmente se debe reiterar que los conceptos aquí mencionados no pretenden establecer una enumeración taxativa de las conductas que se podrían ajustar a la descripción establecida en el artículo 59 del RAVD.

Por tal razón, en cada caso AMV evaluará las circunstancias en que se presenten los hechos que deban ser evaluados en desarrollo de las funciones de supervisión[4]

Proyecto de Carta Circular - Publicación para Comentarios (19-03-2016)

[3] Reglamento de Autorregulación Voluntaria en Divisas de AMV. Artículo 48. Intenciones de compra o venta en firme. *"Las intenciones de compra o venta que divulguen los autorregulados en divisas a sus contrapartes, clientes y mercados (electrónico, de voz o mixto), deben ser firmes de manera que reflejen la intención de celebrar una operación sobre divisas"*.

[4] Reglamento de Autorregulación Voluntaria en Divisas de AMV. Artículo 13 "F*unción de Supervisión. La función de supervisión consiste en la verificación del cumplimiento por parte de los Sujetos de Autorregulación de la Normatividad Aplicable, mediante la realización de las actividades que se consideren apropiadas para cumplir con tal fin, como las siguientes: a) Seguimiento al comportamiento del mercado de divisas y a las Actividades Autorreguladas en Divisas de los Sujetos de Autorregulación en Divisas; b) Monitoreo y vigilancia de las transacciones realizadas en los Sistemas de Negociación de Divisas, así como las operaciones celebradas en el Mercado Mostrador que sean objeto de registro; c)Diseño y ejecución de visitas generales o selectivas a los Sujetos de Autorregulación, al igual que adelantar visitas especiales a dichos sujetos, en relación con sus Actividades Autorreguladas en Divisas; d) Requerimiento de información a los Sujetos de Autorregulación y a terceros, por cualquier medio, en relación con las Actividades Autorreguladas en Divisas; e)Evaluación de las quejas presentadas por los Sujetos de Autorregulación, clientes de éstos y terceros, y adelantar las averiguaciones necesarias, cuando así se considere; f) Diseño e implementación de sistemas de alertas para identificar operaciones u ofertas irregulares sobre divisas; (…)*

o disciplina[5] asignadas por el RAVD a efectos de determinar la posible ocurrencia de una conducta de manipulación.

Para tal fin, en adición a los criterios establecidos en la Carta Circular 39 de 2011, se fijan los siguientes criterios que resultan útiles para determinar si una orden es legítima, sin perjuicio de la posibilidad de considerar criterios adicionales en casos particulares:

1. En el caso de órdenes[6] de clientes, impartidas en ejecución del contrato de comisión, en principio, se consideran legítimas las posturas de compra o venta que correspondan con las instrucciones impartidas de manera previa por el cliente, siempre que se encuentren debidamente documentadas y coincidan soportadas por cualquier medio verificable, efectivamente con la instrucción impartida.

2. En el caso de posturas de posición propia, en principio, se consideran legítimas aquellas que estén acorde con las políticas del intermediario del mercado cambiario, que no sean retiradas del sistema bajo cualquiera de las modalidades de conducta descritas en el presente documento y obedezcan exclusivamente a la intención real de celebrar una operación en las condiciones propuestas.

3. Otro criterio que contribuye a determinar la legitimidad de posturas de compra o venta que se ingresen al sistema de manera sucesiva o con grandes volúmenes, es la relación de estas con la ejecución de operaciones por parte del operador respectivo o por otro operador de la misma entidad, y el efecto generado por las mismas.

Finalmente, se recuerda a los afiliados autorregulados voluntariamente y a sus áreas de control y compliance 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, los IMC deben contar con políticas, principios, normas, procedimientos y mecanismos de verificación y evaluación

Proyecto de Carta Circular - Publicación para comentarios (19-08-2016)

---

[5] *Reglamento de Autorregulación Voluntaria en Divisas de AMV. Artículo* 14. *"Función Disciplinaria. La función disciplinaria consiste en la investigación y juzgamiento de hechos y conductas con el fin de determinar la responsabilidad por el incumplimiento de la normatividad objeto de supervisión: En desarrollo de la actividad disciplinaria, AMV podrá adelantar las siguientes actividades: a) Instrucción de procesos disciplinarios, incluyendo entre otros, la solicitud formal de explicaciones, el decreto, práctica y recaudo de pruebas, la evaluación de las explicaciones y la formulación de los cargos; b) Adelantar las investigaciones que se requieran, en relación con las Actividades Autorreguladas en Divisas por parte de los Sujetos de Autorregulación; c) Requerimiento de información a los Sujetos de Autorregulación y a terceros que sea necesarias en desarrollo de investigaciones y procesos disciplinarios;(…) e) Las funciones de juzgamiento a cargo del Tribunal Disciplinario, mediante la imposición de las sanciones a que haya lugar a los Sujetos de Autorregulación; f) Todas las demás gestiones relacionadas con la iniciación, trámite y finalización de procesos disciplinarios, así como cualquier otra asociada con las actividades anteriormente referidas.*

[6] *Reglamento de Autorregulación Voluntaria en Divisas de AMV. Artículo* 1. Define el término de la siguiente manera: *"Orden: Instrucción impartida en ejecución del contrato de comisión para la celebración de una operación sobre Divisas o Derivados Cambiarios que No Tengan la Calidad de Valor".*

que permitan prevenir y mitigar la posible ocurrencia de fraudes y propender por el adecuado cumplimiento de la normatividad aplicable.

<<Hasta aquí el texto del proyecto de Carta Circular>>

Proyecto de Carta Circular - Publicación para comentarios (19-08-2016)