



Entidades Interesadas

- Sociedades Comisionistas de Bolsa.

Funcionarios Interesados

- Directivos
- Representantes legales
- Área Legal
- Control Interno
- Contralores Normativos
- Operadores
- Asesores
- Digitadores

Publicación:

20 de enero de 2012.

Los comentarios recibidos se publicarán.

Plazo para Comentarios:

20 de febrero de 2012.

Información de contacto

Dino Viola
Coordinador de Educación y
Asuntos Normativos
dviola@amvcolombia.org.co

Regulación aplicable

- Reglamento de AMV.

PRÁCTICAS RELACIONADAS CON EL PROCESAMIENTO DE ÓRDENES

RESUMEN EJECUTIVO

El Autorregulador del Mercado de Valores (AMV) publica este documento de política, con el fin de dar claridad sobre aspectos de especial interés sobre el procesamiento de órdenes.

El documento permite orientar la interpretación de la normativa sobre procesamiento de órdenes, destaca la importancia de estas normas para la protección de los inversionistas y de los intermediarios, y precisa algunas prácticas permitidas y no autorizadas sobre la materia.

OBJETIVOS DEL DOCUMENTO DE POLÍTICA

- Destacar la importancia y los fundamentos de las normas relacionadas con el procesamiento de órdenes.
- Dar claridad sobre prácticas adecuadas para el procesamiento de órdenes.
- Informar al mercado sobre conductas que pueden considerarse contrarias a las disposiciones del Reglamento de AMV.



1. INTRODUCCIÓN.

El Autorregulador del Mercado de Valores (AMV), mediante la Carta Circular No. 22 de 2008 impartió instrucciones para la correcta implementación de los Manuales sobre Libros Electrónicos de Órdenes (LEO).

En cumplimiento de la citada Carta Circular, las Sociedades Comisionistas de Bolsa (SCB) remitieron a AMV los respectivos Manuales de los LEO en los que se recogen las políticas y procedimientos adoptados por la entidad en materia de procesamiento de órdenes.

AMV realizó un análisis individualizado de los manuales enviados. Igualmente, se reunió con cada una de las entidades con el objetivo de conocer el proceso de implementación de los manuales y de formular recomendaciones para consolidar las políticas y procedimientos relacionados con el procesamiento de órdenes.

Teniendo en cuenta este ejercicio y considerando algunos hechos observados en desarrollo de la función de supervisión, AMV ha encontrado que existen algunas prácticas que pueden desconocer los principios y la normativa sobre el procesamiento de órdenes.

Por lo anterior, se ha considerado oportuno expedir el presente Documento de Política a través del cual se reitera el alcance de la normativa sobre los Libros Electrónicos de Órdenes y el procesamiento de órdenes, y se recuerdan los principios y fundamentos de la normativa aplicable.



2. IMPORTANCIA Y FUNDAMENTOS DE LA REGLAMENTACIÓN EN MATERIA DE PROCESAMIENTO DE ÓRDENES.

2.1. Principios del Procesamiento de órdenes.

Reglamento de AMV: artículo 51.1 Principios

Los miembros deberán adoptar las políticas y procedimientos que establece el presente Reglamento de acuerdo con los siguientes principios:

1. Trazabilidad. Consiste en la posibilidad de verificar y auditar las condiciones en las cuales se surten cada una de las etapas para el procesamiento de las órdenes.

2. Equidad. Los sujetos de autorregulación tratarán equitativamente las órdenes impartidas por sus clientes.

3. Revelación del sistema para el procesamiento de órdenes. Los sujetos de autorregulación deberán informar a sus clientes acerca de las características generales del sistema de procesamiento y registro de órdenes.

4. Integridad y seguridad en el manejo de documentación. Los sujetos de autorregulación deberán propender por la integridad, veracidad y seguridad de la documentación institucional en materia de órdenes.

Las normas sobre el procesamiento de órdenes establecen un marco común para que las SCB organicen de forma adecuada y le den un correcto tratamiento a las órdenes que reciben por parte de sus clientes.

Para que el trámite de las órdenes se realice de forma organizada y se protejan los intereses de los intermediarios y sus clientes, la reglamentación sobre procesamiento de órdenes se ha fundamentado en cuatro pilares:

2.1.1. Trazabilidad.

El principio de trazabilidad tienen como finalidad que se puedan verificar y auditar las condiciones que se deben surtir para el procesamiento de las órdenes.

De acuerdo con este principio las SCB están obligadas a implementar políticas y procedimientos que le permitan a la entidad conocer de dónde provino una orden, cuál fue el tratamiento que se le dio a la misma y cuándo fue ejecutada en el sistema de negociación. En términos sencillos, el principio de trazabilidad hace posible conocer cuál fue el camino y pasos que siguió la orden desde que fue originada y recibida, hasta cuando fue ejecutada.

Este principio cobra relevancia porque permite salvaguardar los derechos de los clientes y protege legalmente a los intermediarios. Su cumplimiento permite



verificar si el tratamiento que se le dio a la orden fue el adecuado. De la misma forma, este principio permite que sea posible demostrar el cumplimiento a terceros, como podría ser el caso de autoridades administrativas o jueces civiles.

2.1.2. Equidad.

El principio de equidad busca que las SCB no le den un tratamiento preferencial a una o varias órdenes específicas, sino que se procesen todas bajo el principio de igualdad.

Para el cumplimiento de este objetivo, las SCB deben establecer políticas y procedimientos que aseguren estándares homogéneos en el trámite de las órdenes de los clientes, de tal forma que sean ejecutadas en su estricto orden de llegada.

Una SCB sólo podrá aplicar estándares heterogéneos para el trámite de las órdenes (darle un tratamiento preferente a una orden), cuando existan criterios objetivos y razonables que hayan sido establecidos previamente en las políticas y procedimientos e informados a los clientes.

En efecto, es natural que algunos tipos de clientes puedan tener acceso a mecanismos relativamente expeditos para la gestión de sus órdenes (ej. inversionistas profesionales), pues habitualmente están tomando decisiones de entrada o salida del mercado con información obtenida en tiempo real, y requieren una gestión de ejecución de órdenes inmediata. La naturaleza profesional de este tipo de clientes y el tipo de recursos administrados, sugiere que éstos pueden tener canales especiales para el envío y ejecución de sus órdenes.

Así, el principio de equidad implica que debe existir un tratamiento igual a clientes iguales, y un tratamiento diferente es viable cuando se hayan establecido criterios objetivos, previos y públicos (por ejemplo que el cliente maneje recursos de cierta naturaleza).

Hoy en día, la reglamentación sobre el procesamiento de órdenes permite que los intermediarios puedan darle curso a las órdenes a través de diferentes canales, los cuales están diseñados teniendo en cuenta la necesidad y la situación específica del cliente. Esto permite salvaguardar el principio de equidad y al mismo tiempo reconocer las realidades comerciales de la entidad y el mercado.

2.1.3 Revelación del sistema para el procesamiento de órdenes.



De acuerdo con este principio los intermediarios de valores deberán informar a sus clientes acerca de las características generales del sistema de procesamiento de órdenes. Esto es importante pues la existencia de políticas claras en relación con el procesamiento de órdenes contribuye a proteger los derechos los clientes.

La transparencia de las políticas en materia de procesamiento de órdenes que ha implementado la entidad, permite que los clientes conozcan los costos de servicios, así como las obligaciones, deberes y las alternativas de servicios.

Los clientes pueden proteger sus derechos de forma más efectiva ya que podrán conocer las reglas de juego en materia de procesamiento de órdenes que ha adoptado la respectiva entidad y compararlo con otras que ofrece el mercado.

2.1.4. Integridad y seguridad en el manejo de documentación.

De acuerdo con este principio, los intermediarios deberán propender por la integridad, veracidad y seguridad de la documentación institucional en materia de órdenes.

Este principio es importante para el procesamiento de órdenes ya que obliga a las entidades a que la información sobre las órdenes tramitadas sea confiable, asequible e inalterable.

Lo anterior permite que los sistemas que hacen parte del registro y el procesamiento de órdenes puedan auditarse, de tal forma que sea posible indagar sobre el tratamiento que la entidad otorga a las órdenes que recibe de los clientes.

Si estos sistemas fueran fácilmente modificables o si la información que suministrara no fuera confiable, carecería de sentido toda la reglamentación sobre procesamiento de órdenes, pues no se podrían cumplir los objetivos de verificación y auditoría que se han enunciado.

Por este motivo, las entidades deben contar con políticas y procedimientos que les permitan asegurar la confiabilidad de los sistemas de registro de órdenes y medios verificables, de conformidad con las reglas existentes en materia de alteración de la información de los medios verificables y de los Libros Electrónicos de Órdenes.

2.2. Aspectos fundamentales para el procesamiento de órdenes.



2.2.1. Mejor Ejecución.

La reglamentación sobre el procesamiento de órdenes tiene un objetivo fundamental: la mejor ejecución de las órdenes impartidas por los clientes. Las SCB están obligadas a buscar el mejor resultado posible para el cliente en la ejecución de sus órdenes.

El deber de mejor ejecución también implica que la SCB debe transmitir las órdenes al sistema de negociación a la mayor brevedad posible pues cualquier demora puede resultar en una pérdida para el inversionista.

Un ejemplo sería cuando el precio de un valor se encuentra a la baja y un cliente da la orden para vender su posición con el fin de evitar una pérdida. Si el comisionista falla en ejecutar la orden a la mayor brevedad y el mercado sigue bajando, el precio al cual se venderá el valor será menor, representándole una pérdida al cliente.

Para la interpretación del principio “a la mayor brevedad posible”, es posible tener en cuenta la naturaleza de la especie (ej. Liquidez), el monto de la orden y los aspectos relevantes. Es natural que exista un tiempo entre el momento en que se imparte la orden y su ejecución.

La reglamentación sobre el procesamiento de órdenes permite que las entidades puedan cumplir su deber de mejor ejecución y que este hecho sea auditable. En caso de que exista alguna irregularidad en torno a la ejecución de una orden, el sistema de procesamiento de órdenes de la entidad permitirá determinar si el comisionista ejecutó la orden teniendo en cuenta el deber de mejor ejecución.

2.2.2. Organización y Control.

El sistema de procesamiento de órdenes contribuye a que la entidad proteja sus intereses, sea más organizada en el tratamiento de las órdenes y establezca los controles necesarios para evitar incumplimientos a la normativa vigente.

Numeral 7, artículo 7.3.1.1.2 del Decreto Único. Deber de mejor ejecución de las operaciones.

Los intermediarios (...) deberán adoptar políticas y procedimientos para la ejecución de sus operaciones. En esta ejecución se deberá propender por el mejor resultado posible para el cliente de conformidad con sus instrucciones.

(...) El intermediario de valores deberá contar con los mecanismos idóneos que le permitan acreditar que las órdenes y operaciones encomendadas fueron ejecutadas de conformidad con la política de ejecución de la entidad y en cumplimiento del deber de mejor ejecución, cuando el cliente, la Superintendencia Financiera de Colombia, los organismos de autorregulación en desarrollo de sus funciones y las autoridades competentes, se lo soliciten.



En materia de organización, las reglas sobre el procesamiento de órdenes cobran relevancia debido a que las SCB tienen a cargo una serie de deberes y obligaciones frente a los clientes, como el de información, asesoría y mejor ejecución, entre otros. El sistema para el procesamiento de órdenes ayuda a que las entidades puedan organizar el flujo de órdenes que reciben de los clientes en un sistema centralizado, permitiéndole a la entidad hacerle seguimiento a las mismas.

En materia probatoria, las reglas sobre procesamiento de órdenes son relevantes pues permiten auditar toda la información sobre el tratamiento de órdenes. Lo anterior le permite a la entidad, en caso de una controversia, comprobar que actuó de manera adecuada en el procesamiento de una determinada orden o en el cumplimiento de un deber determinado.

2.2.3. Canales de procesamiento de órdenes: Diferentes tipos de valor agregado en el servicio.

Artículo 51.21, Reglamento de AMV Canales para la recepción de órdenes

El miembro podrá recibir las órdenes a través de cualquiera de los siguientes canales de recepción:

1. Recepción a través de funcionarios de redes de oficinas;
2. Recepción a través de un asesor comercial;
3. Recepción a través de operador con acceso directo;
4. Recepción a través de operador sin acceso directo;
5. Sistema electrónico de ruteo de órdenes.

Los clientes deberán impartir sus órdenes a través de cualquier canal de recepción. El miembro deberá establecer criterios objetivos para determinar qué características o requisitos deben cumplir los clientes para hacer uso de cada uno de los canales.

Como se mencionó en el punto 2.1.2 las SCB, en desarrollo del principio de equidad, no se debe dar un tratamiento preferencial a una o varias órdenes específicas.

Para el cumplimiento de este objetivo, las SCB deben establecer políticas y procedimientos que aseguren estándares homogéneos en el trámite de las órdenes de los clientes, de tal forma que sean ejecutadas en su estricto orden de llegada.

Teniendo en cuenta la realidad comercial de la actividad de intermediación, es claro que este principio no se puede aplicar de forma absoluta. Lo anterior, dado las características particulares de cada cliente.

Por ejemplo, ciertos clientes requieren que sus órdenes se gestionen de la manera más rápida posible, pues toman decisiones de entrada o salida del mercado con información obtenida en tiempo real (Inversionistas Institucionales).



Otros clientes, (como los clientes inversionistas) no requieren de inmediatez en la ejecución de sus órdenes pues no toman decisiones de inversión en tiempo real y su interés primordial es que su orden sea ejecutada en las mismas condiciones en las que fue impartida.

Si se diera aplicación al principio de equidad de forma absoluta, se llegaría a situaciones que impedirían un normal funcionamiento del mercado pues, por ejemplo, un inversionista profesional se vería obligado a esperar a que el intermediario tramitara todas las órdenes que ha recibido, antes de procesar la suya.

Dado lo anterior, no es posible establecer un estándar homogéneo para el tratamiento de las órdenes provenientes de un inversionista institucional (como un Fondo de Pensiones) y las órdenes provenientes de un cliente inversionista, pues los objetivos, las necesidades y la forma en que se ejecutan las órdenes de estos clientes son diferentes.

De conformidad con lo anterior, se considera natural que existan mecanismos especiales para la gestión de las órdenes de cada tipo de cliente, dependiendo del canal de recepción de órdenes.

Los canales de recepción de órdenes son la vía a través de la cual un cliente imparte una orden. Es el camino que toma la orden para llegar al sistema de negociación. No todos los canales son iguales, debido a que las órdenes no son todas de igual naturaleza.

Algunos canales de recepción son más rápidos para la ejecución de las órdenes pudiendo el cliente ejecutar su orden de inmediato. Por otro lado, existen canales que toman más tiempo en ejecutar las órdenes, diseñados para clientes que no buscan la ejecución inmediata de las ordenes. También es posible que los inversionistas accedan a un sistema de ruteo de electrónico de órdenes a través de los cuales se procesan las órdenes de forma muy rápida.

El intermediario debe establecer los criterios objetivos para determinar qué características o requisitos deben cumplir los clientes para hacer uso de cada uno de los canales y cuál será la tarifa por el uso de los mismos.

2.2.3.1. Canales de recepción de órdenes.

Existen 5 canales a través de los cuales los clientes pueden impartir sus órdenes:



a. Recepción a través de operador con acceso directo:

Las órdenes son recibidas y ejecutadas por un operador que tiene acceso al sistema de negociación. En este canal, por tanto, las órdenes son ejecutadas de forma inmediata pues el operador no necesita acudir a un tercero para ejecutar la orden.

Debido a que en este canal las órdenes se ejecutan muy rápidamente está dirigido a clientes que toman decisiones de inversión con base en información del mercado en tiempo real. Un inversionista profesional encontraría un valor agregado en que sus órdenes sean ejecutadas de la forma más rápida posible con el objetivo de sacar provecho de las oscilaciones que se dan en los precios durante una sesión de negociación.

b. Recepción a través de operador sin acceso directo:

Las órdenes son recibidas por un operador que se encuentra en una mesa de negociación pero que no tiene acceso directo al sistema de negociación.

En este canal las órdenes no se ejecutan de forma inmediata pues el operador que recibe la orden no puede ingresar la orden en el sistema de negociación. En su lugar, debe transmitir la orden al sistema a través de un digitador.

Por lo anterior, las órdenes tramitadas a través de este canal pueden tomar mayor tiempo en su ejecución. Aun cuando no es un canal tan rápido como el de acceso directo, hay un valor agregado, pues el cliente tiene contacto con un operador que tiene acceso a la información sobre el mercado disponible en la mesa de negociación de la entidad.

A este canal pueden acceder inversionistas sofisticados que requieren realizar operaciones con el consejo de un operador y considerando el precio o profundidad de mercado en un instante determinado, pero que no están interesados en agredir una punta específica de forma inmediata.

c. Recepción a través de un asesor comercial:

Las órdenes son recibidas por un Asesor Comercial que no tiene acceso al sistema de negociación, ni se encuentra en una mesa de negociación. Por lo anterior, las órdenes recibidas a través de este canal son ejecutadas por un digitador.



Las órdenes no se ejecutan de forma inmediata, pues el Asesor que recibe la orden no puede ingresar la orden en el sistema. En su lugar, debe transmitir la orden a través de un digitador quien tiene acceso al sistema de negociación. Las ordenes tramitadas a través de este canal pueden tomar más tiempo que las tramitadas a través de los canales de operadores.

La actividad del asesor se limita a realizar recomendaciones sobre la realización de una operación y a recibir las órdenes. Adicionalmente, un asesor no se encuentra en una mesa de negociación ni tiene toda la información de mercado.

Este canal sería adecuado, por ejemplo, para un cliente inversionista que compró unas acciones de Ecopetrol en la oferta inicial de las mismas (mercado primario) y cuyo interés no es tomar decisiones a partir de la fluctuación del mercado minuto a minuto y no le es relevante que su operación se realice en un momento justo determinado, sino que se ejecute en las condiciones en las cuales impartió la orden.

d. Recepción a través de funcionarios de redes de oficinas

Las órdenes son recibidas por un funcionario que se encuentra en las oficinas de primer piso de una entidad financiera. Las órdenes que recibe son ejecutadas a través de un digitador o pueden ser dirigidas a un centro de acopio en donde se recogen y organizan todas las órdenes recibidas en la red de oficinas para su posterior ejecución.

La naturaleza de este canal es similar a la de Asesor Comercial. La diferencia radica en que las órdenes pueden ser transmitidas a través de un centro de acopio en donde se reúnen todas la ordenes para ser ejecutadas. Este es el canal que puede tomar mayor tiempo para la ejecución de las ordenes por lo que está dirigido especialmente a clientes inversionistas. ¹

e. Sistema electrónico de ruteo de órdenes:

Las órdenes son canalizadas directamente por el cliente a través de una plataforma de internet.

Este canal se caracteriza porque el cliente tiene en su hogar u oficina una plataforma que le permite colocar ofertas de compra o venta para realización de

¹ Sobre este tema ver en mayor detalla sección 3.2.



operaciones sobre valores de forma directa. Este es el canal más rápido de todos pues no requiere necesariamente la intervención de un operador o asesor para la ejecución de la orden.

2.2.3.2. La prelación de las órdenes.

Como se mencionó anteriormente, los canales de recepción de órdenes fueron diseñados para darle un tratamiento a las órdenes de acuerdo con las necesidades del cliente. Dependiendo del tipo del cliente éste podrá utilizar uno o varios canales teniendo en cuenta sus intereses específicos.

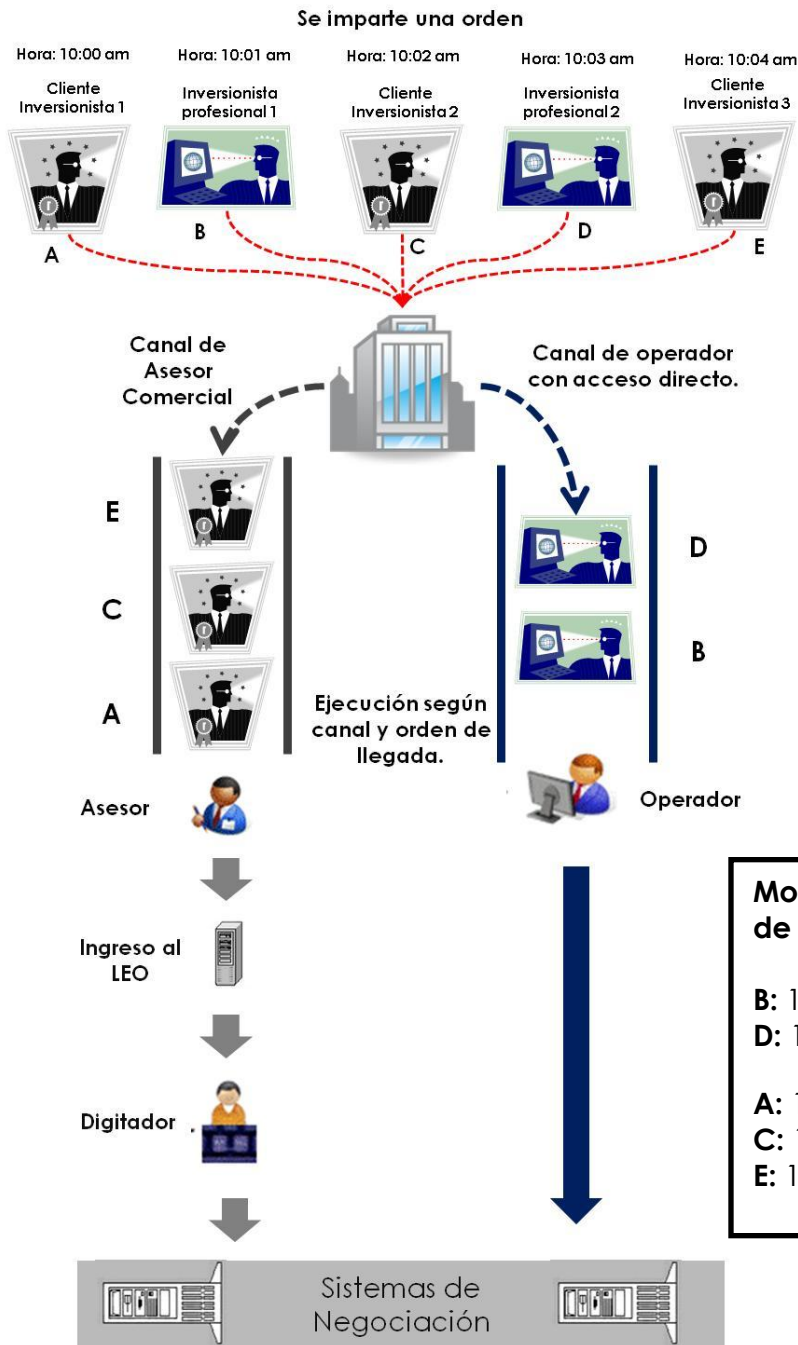
Lo anterior no significa que la SCB no deban dar estricto cumplimiento al principio de equidad, pues en todo caso deberá darle un tratamiento igual a las órdenes que se procesen en cada canal de recepción. Lo anterior bajo el razonamiento de: a orden igual, tratamiento igual.

Cada canal de recepción es independiente de los demás canales y cada canal tiene su propia prelación. Así, en cada canal debe existir un estándar de prelación que asegure que las órdenes se tramiten de forma consecutiva según su orden de llegada.

En otras palabras, las órdenes recibidas en cada canal deben ser ejecutadas en el orden en el que van llegando, con independencia de los demás canales. Por ejemplo, suponga que una entidad cuenta con dos canales: uno de operador con acceso directo y otro de Asesor Comercial. En un día llegan las ordenes de a, b, c, d y e de forma consecutiva. Las ordenes de a, c y e fueron recibidas por el canal de Asesor Comercial, y las ordenes de b y d fueron recibidas por el canal de operador sin acceso directo.

Cada canal tiene su propia prelación por lo que el canal de operador sin acceso directo deberá ingresar la orden de a, luego de c y finalmente la de e, en ese orden. Lo mismo debería suceder en el canal de Asesor Comercial de forma independiente.

Esto significa que las órdenes se deben ejecutar en el orden en que son recibidas en cada canal. A título de ejemplo:





3. PRÁCTICAS ADECUADAS EN MATERIA DE PROCESAMIENTO DE ÓRDENES.

Teniendo en cuenta algunos hechos observados en desarrollo de la función de supervisión, AMV ha encontrado que existen algunas prácticas que pueden desconocer los principios y la normativa sobre el procesamiento de órdenes. Igualmente, AMV ha recibido diferentes inquietudes provenientes de la industria relacionadas con la legalidad y validez de algunas de estas prácticas.

Por lo anterior, AMV encontró oportuno realizar algunas consideraciones relacionadas con las prácticas que se consideran adecuadas para el procesamiento de órdenes, las cuales se resumen a continuación.

3.1. De las órdenes para realizar operaciones activas de liquidez

Procesar órdenes para la realización operaciones repo o simultáneas activas sobre valores en el mercado de renta fija está permitido. Sin embargo, siempre es necesario que se establezca la especie específica objeto de la orden por parte del cliente.

Las SCB realizan operaciones de liquidez como repos o simultáneas en el mercado de renta fija para sus clientes, en las cuales éstos actúan como parte activa. El interés económico del cliente es el de obtener una rentabilidad sobre el capital, contando con una garantía para asegurar el cumplimiento de la contraparte. En tales casos, el interés del cliente es realizar la operación con un valor con ciertas características de liquidez y respaldo.

Es importante que para cada operación, inclusive las renovaciones, el cliente señale expresamente en la orden los valores específicos sobre los cuales autoriza la operación repo o simultánea, a través de un medio verificable.

Este principio se desprende también de la redacción del artículo 51.6 numeral 8 del Reglamento de AMV, en el cual se establece que las órdenes siempre deben contener la identificación idónea del valor sobre el cual se imparte la orden.

3.2. Posibilidad de que personas no certificadas puedan tramitar órdenes a través de redes de oficinas.



Los funcionarios de las redes oficinas pueden tramitar órdenes sin que se encuentren certificados e inscritos en el RNPMV. Lo anterior siempre que las órdenes sean transmitidas a través de un medio verificable a las personas encargadas de recibirlas y gestionarlas e ingresarlas al respectivo LEO a la mayor brevedad posible.

La persona que no se encuentre certificada sólo puede desplegar las actividades operativas relacionadas con el trámite de la orden, como facilitar, recibir y tramitar formularios físicos mediante los cuales se imparte la orden. Sólo los profesionales certificados e inscritos en el RNPMV podrán ingresar la orden al LEO para su posterior ejecución, de conformidad con lo establecido en el artículo 51.29 del Reglamento de AMV.

De la misma forma, en ningún caso el funcionario que reciba la orden a través de la red de oficinas podrá suministrar asesoría al cliente, si no cuenta con la certificación correspondiente para tal efecto.

3.3. Prohibición de dar curso a una orden recibida por un operador sin acceso directo o un asesor comercial, a través de un operador con acceso directo.

Bajo ninguna circunstancia una SCB puede permitir que un operador con acceso directo ejecute las órdenes recibidas a través de otro canal de procesamiento de órdenes.

Dar curso a una orden recibida por un operador sin acceso directo o un asesor comercial, a través de un operador con acceso directo es una práctica inconveniente debido a que atenta contra los principios de prelación, equidad y trazabilidad que pretenden salvaguardar las reglas sobre el procesamiento de órdenes.

De acuerdo con la Circular Externa 019 de 2008, el Reglamento de AMV y la Carta Circular 022 de 2008, las SCB están obligadas a implementar políticas y procedimientos que les permita a las autoridades, a los clientes y a la propia entidad conocer de dónde provino una orden, cuál fue el tratamiento que se le dio a la misma y cuándo fue ejecutada en el sistema de negociación.

La reglamentación sobre el procesamiento de órdenes permite que las SCB le den curso a las órdenes a través de diferentes canales, los cuales están diseñados teniendo en cuenta la necesidad y la situación específica del cliente. En cada



canal debe existir un estándar de prelación absoluta que asegure que las ordenes de los clientes se tramiten de forma consecutiva según su orden de llegada, lo que permite salvaguardar el principio de equidad y la prelación en la ejecución de las ordenes.

Una SCB estaría tolerando la ocurrencia de situaciones irregulares cuando permita que los mecanismos de diferentes canales de recepción de órdenes se utilicen para el procesamiento de una orden, pues se pierde la trazabilidad de las mismas, lo que no permite verificar y auditar las condiciones en las cuales se surte cada una de las etapas de procesamiento de la respectiva orden.

Esto ocurre, por ejemplo, cuando un operador que tiene acceso directo ejecuta la orden recibida por otro funcionario, dado que en este caso no se habría ingresado con anterioridad la orden al correspondiente LEO. El operador con acceso directo recibe la orden para ejecutarla en el sistema sin que se utilice ningún medio verificable² por lo que se desconoce de dónde provino la orden y se pierde el rastro entre el momento de la recepción y la ejecución. La anterior situación atenta contra el principio de trazabilidad, pues no es posible realizarle un seguimiento a la orden, lo que al mismo tiempo, impide conocer si fue tramitada y ejecutada en debida forma.

Igualmente, se podría presentar una situación en la cual un operador esté actuando en un mismo momento como el ejecutor de órdenes que ha recibido por parte de clientes, y digitador de órdenes recibidas por otros funcionarios de la entidad.

Al permitir esta práctica la entidad propicia situaciones que podrían vulnerar el principio de equidad en el tratamiento de las órdenes. Lo anterior debido a que el operador con acceso directo, al encontrarse gestionando las órdenes de dos canales diferentes, podría encontrarse en una situación que le permita favorecer la gestión de las órdenes de uno u otro canal o de un cliente específico, dependiendo de las circunstancias.

La separación de los canales y el correcto procesamiento de las órdenes es indispensable para salvaguardar los derechos de los clientes y proteger legalmente a los intermediarios, dado que permite demostrar que la gestión de una orden fue adecuada.

² Por lo general, la orden se transmite al operador con acceso directo de forma verbal.



3.4. Coincidencia entre la información depositada en los LEO y los medios verificables.

Las SCB deberán propender por la integridad, veracidad y seguridad de la información en materia de procesamiento de órdenes, en especial aquella contenida en los medios verificables de la entidad.

El correcto funcionamiento de los medios verificables al interior de las SCB es fundamental para la verificación del cumplimiento de la regulación relacionada con la actividad de intermediación. En materia de procesamiento de órdenes, los medios verificables son de suma importancia ya que son el mecanismo a través de cual se registra el momento de la recepción de las órdenes y las condiciones en las cuales ésta fue recibida.

Lo anterior, dado que los medios verificables están diseñados para que éstos puedan auditarse, de tal forma que se pueda indagar sobre el tratamiento que la entidad otorga a las órdenes que recibe de los clientes. Si la información de los medios verificables no es confiable carece de sentido toda la reglamentación sobre procesamiento de órdenes, pues la información contenida en el mismo no permitiría cumplir los objetivos de verificación y auditoría que se han señalado.

Adicionalmente, es necesario recordar que ninguna orden podrá ser ejecutada si no se encuentra registrada en un medio verificable.

Se debe destacar que lo dispuesto en la normativa relacionada con los medios verificables³ constituye una exigencia orientada a dotar las órdenes y operaciones de seguridad y transparencia, así como permitir la adecuada supervisión interna y externa.⁴

Por este motivo, las entidades deben contar con políticas y procedimientos que les permitan asegurar la confiabilidad de los sistemas de registro de órdenes y medios verificables. Las fallas en este mecanismo dentro del engranaje del sistema de procesamiento propician la ocurrencia de situaciones irregulares dado que impiden corroborar las condiciones en las cuales fueron impartidas las órdenes.

3.5. Ratificación de las órdenes por parte de los clientes.

³ Artículo 5.3.2.1, Decreto 2555 de 2010

⁴ Concepto 2010050127-001 del 17 de agosto de 2010. Superintendencia Financiera de Colombia.



Los operadores podrán buscar la ratificación de los clientes de las operaciones realizadas cuando éstas no hayan quedado registradas en medios verificables. Sin embargo, esta práctica tendría validez para efectos contractuales frente al cliente, pero no para efectos de dar cumplimiento a las normas de autorregulación.

La orden impartida por el cliente es uno de los elementos de la esencia del contrato de comisión para la compraventa de valores, cuya inexistencia produce que el acto ejecutado por el comisionista no produzca efecto alguno en cabeza del comitente, salvo que éste lo ratifique.⁵

Lo anterior quiere decir que cuando el operador realiza una operación en nombre del cliente sin recibir una orden estará excediendo sus facultades por y deberá responder por la operación que realice. En el caso de que el cliente apruebe o ratifique con posterioridad la realización de la respectiva operación podría demostrarse que la conducta no genera efectos civiles adversos para la entidad.

Desde el punto de vista normativo del mercado de valores, no obstante, se estaría incurriendo en una infracción consistente en la no utilización de medios verificables, la cual no puede ser saneada por la ratificación del cliente. La norma de uso de medios verificables tiene como objetivo asegurar la posibilidad de supervisar y reconstruir los hechos relevantes, lo cual se dificulta gravemente sin la existencia de tales registros, a pesar de contar con declaraciones posteriores del cliente.

3.6. Cantidad de LEOs por entidad.

Cada miembro deberá contar con un único LEO por cada canal de procesamiento de órdenes.

De acuerdo con el artículo 51.30 del Reglamento de AMV, cada miembro deberá tener un solo LEO por canal. Lo anterior facilita el cumplimiento del principio de equidad en el procesamiento de órdenes pues permite que a través de un solo libro se ordenen las órdenes provenientes de los clientes de tal forma que se tramiten de forma consecutiva según su orden de llegada.

⁵ Artículo 1266 del Código de Comercio.



Resulta inapropiado, entonces, que exista más de un LEO por canal, dado que esto afectaría el correcto orden de ejecución de las órdenes provenientes de los clientes.

En el caso de las SCB que poseen varias sucursales, el número de LEOs para la entidad dependerá de si el manejo de las órdenes se realiza a través de un canal nacional o si cada sucursal ha adoptado sus propios canales individuales e independientes de las demás sucursales. Así, existe la posibilidad de contar con un LEO nacional o regional por canal de recepción. A modo de ejemplo:

Si la entidad tiene en cada sucursal canales independientes.

CIUDAD	CANALES
Bogotá	<ul style="list-style-type: none">Operador con Acceso DirectoOperador sin Acceso DirectoAsesor Comercial
Medellín	<ul style="list-style-type: none">Operador con Acceso DirectoOperador sin Acceso Directo
Barranquilla	<ul style="list-style-type: none">Operador con Acceso DirectoOperador sin Acceso Directo



La entidad tiene 7 LEOs

Si la entidad tiene canales nacionales.

CIUDAD	CANALES
Bogotá	<ul style="list-style-type: none">Operador con Acceso DirectoOperador sin Acceso DirectoAsesor Comercial
Medellín	
Barranquilla	



La entidad tiene 3 LEOs

3.7. Políticas relacionadas con el procesamiento de órdenes a través de canales de enrutamiento de órdenes.

AMV considera que la implementación de sistemas de enrutamiento de órdenes es un elemento que contribuye a la profundización y el desarrollo del mercado de valores. Debido a su importancia, los intermediarios deben implementar estándares mínimos para asegurar su adecuado funcionamiento.

Lo anterior, con el fin de generar un servicio ágil, eficiente y robusto para el ingreso de órdenes a los sistemas de negociación de valores, proteger los intereses de los inversionistas y las Sociedades Comisionistas de Bolsa, y asegurar la libre formación de precios sobre los valores objeto de negociación a través de estos sistemas.



La necesidad de estándares mínimos para el ofrecimiento y utilización de sistemas de enrutamiento de órdenes proviene de la experiencia internacional y la experiencia de Supervisión de AMV.

AMV encontró que el indebido funcionamiento de una plataforma de enrutamiento provocó que los clientes ingresaran órdenes redundantes para la realización de una sola operación. En este caso, el cliente buscó realizar una sola operación pero por errores en el sistema, se produjeron varias órdenes lo que pudo provocar la incorrecta formación de precios sobre la especie y generó en un riesgo a la sociedad comisionista responsable de la plataforma.

Las anteriores situaciones pueden explicarse debido a que los clientes, en ocasiones, no tienen el conocimiento o perfil apropiados para administrar una plataforma de enrutamiento de órdenes.

En diversos países del mundo se han implementado políticas para la utilización de plataformas de enrutamiento de órdenes. La Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), con base en preocupaciones y problemáticas encontradas en relación con la utilización de estas plataformas, estableció unos principios mínimos que fijan los estándares deseables en materia de enrutamiento de órdenes⁶; los cuales se reseñan a continuación:

a. Políticas en relación con el perfil y las características del cliente.

Los clientes con acceso a la plataforma de enrutamiento de órdenes deben tener cierto grado de sofisticación o conocimiento. Así, el intermediario que ofrezca las plataformas debe procurar que los clientes reúnan las siguientes características.⁷

1. Suficiencia de recursos financieros.
2. Experiencia acerca de las normas del mercado y su cumplimiento.
3. Suficiente experiencia en el mercado de valores.
4. Conocimiento sobre el manejo del sistema y el ingreso de órdenes.

⁶ International Organization of Securities Commissions, IOSCO "Principles for Direct Electronic Access to Markets". Agosto de 2010.

⁷ Como referente internacional IOSCO cita que en algunos países que tienen estos sistemas las sociedades comisionistas de bolsa solo permiten el acceso a clientes de ciertas características y condiciones como son las instituciones financieras, bancos, fondos de pensiones, u otro tipo de entidades que son supervisadas o vigiladas con el fin mitigar los riesgos correspondientes a la inadecuada operatividad del sistemas por parte los clientes.



5. Revisión periódica por parte del intermediario sobre la consistencia entre la estrategia de negociación de su cliente y los volúmenes o tipo de operaciones que realiza.

El cliente también debe tener conocimiento sobre la seguridad de la infraestructura electrónica, límites cuantitativos de las órdenes y condiciones bajo las cuales se pueden suspender las órdenes en caso de que se pueda afectar la integridad del mercado.

b. En relación con los controles que deben implementar los intermediarios.

Los sistemas de enrutamiento de órdenes pueden generar riesgos tanto para los mercados como para los intermediarios. Por esta razón los intermediarios deben implementar mecanismos de mitigación entre los cuales pueden estar:

- Controles automáticos para la verificación de los recursos y valores del cliente, con el fin de prevenir que éste ingrese una orden que exceda su posición. Esta verificación se debería realizar de forma previa a la realización de cualquier operación por parte del cliente.
- Controles para que los clientes no realicen operaciones que no se ajusten a su perfil de riesgo. De la misma forma, se sugiere implementar mecanismos a través de los cuales se informe a los clientes de situaciones en las cuales se exponen a un riesgo que no corresponde a su perfil.
- Implementar planes de contingencia para asegurar el funcionamiento de la plataforma de ruteo de órdenes, así como realizar pruebas sobre el ingreso masivo de órdenes de forma simultánea al sistema y sobre los tiempos de respuesta en el ingreso de órdenes.⁸

c. En relación con los flujos de información.

Los intermediarios deben procurar implementar mecanismos para facilitarle a los clientes el acceso a información que contribuya a la toma de decisiones adecuadas de entrada o salida del mercado. De la misma forma, los

⁸ AMV ha identificado casos en los cuales, ante el ingreso masivo de órdenes, las plataformas de los sistemas de ruteo se han visto afectadas y se han presentado fallas en el ingreso y modificación de órdenes por parte de los usuarios, afectando el acceso de los inversionistas a la negociación de manera ágil y segura.



intermediarios deben facilitar a las autoridades la información sobre los movimientos que realicen sus clientes a través de los sistemas de enrutamiento de órdenes.

Los intermediarios también deben facilitar la información relacionada con el tratamiento de las órdenes, las cancelaciones, las modificaciones, los formatos de apertura y demás documentación, registros o medios verificables a las entidades de supervisión, incluidos los organismos de autorregulación.

IOSCO recomienda que el sistema de enrutamiento de órdenes permita la autenticación e identificación del cliente y usuario final, mediante el manejo de códigos y claves de acceso. Estos controles deben garantizar la trazabilidad entre las órdenes, la identificación del usuario e incluso la dirección IP desde la cual accede al sistema de ruteo de órdenes.

d. En relación con la responsabilidad del facilitador de sistemas de enrutamiento de órdenes.

De acuerdo con los principios de IOSCO, el intermediario que facilita el acceso a los sistemas de negociación tendrá la responsabilidad final sobre las órdenes que ingresen sus clientes y por lo tanto, debe procurar que éstos no realicen actividades que puedan atentar contra la integridad y la transparencia del mercado.

Es importante destacar que los Intermediarios del Mercado de Valores cumplen un rol clave en la prevención de actividades indebidas que afectan al mercado, al ser entidades profesionales y vigiladas a través de las cuales los clientes canalizan sus órdenes para la compra y venta de valores. Por este motivo, es procedente que tales entidades cuenten con procedimientos, mecanismos, herramientas e infraestructura tecnológica que le permitan la detección y prevención de conductas indebidas de terceros a través de su intermedio.

e. En relación con el deber de asesoría en e – trading.

Un administrador de un sistema de ruteo de órdenes no puede implementar cláusulas contractuales en las que se señale que un cliente inversionista renuncia al deber asesoría cuando opera a través de este canal.



El artículo 7.3.1.1.3 del Decreto Único el deber de asesoría profesional por parte de los intermediarios de valores frente a sus clientes inversionistas. Este deber pretende poner al servicio del cliente la experiencia del intermediario ya que el mismo no necesariamente cuenta con los conocimientos suficientes frente a los riesgos inherentes a las decisiones de inversión que puede tomar.⁹

En el mismo artículo se establece que los intermediarios no podrán, en ningún caso, restringir, limitar o eximirse de este deber, tratándose de un “cliente inversionista”. Por lo anterior se entiende que el deber de asesoría financiera en cabeza de los intermediarios de valores es irrenunciable, cuando se trata de clientes inversionistas.

Sin perjuicio de lo señalado, la Superintendencia Financiera a través de concepto 2008038570-001 aclaró que el intermediario de valores puede implementar mecanismos específicos para el cumplimiento de este deber. Sin embargo, señala que estos mecanismos deben satisfacer a cabalidad las obligaciones que conlleva el cumplimiento del mismo.

Si bien el cliente no puede renunciar al deber de asesoría, se entiende que el intermediario puede proporcionar la información necesaria al cliente para la toma de decisiones a través de la propia plataforma electrónica. En efecto, el intermediario puede dar recomendaciones individualizadas por medios electrónicos e incluso automatizados, cumpliendo de esta manera el deber de asesoría.

En todo caso, el cliente tiene el derecho de contactar al intermediario para solicitar las recomendaciones que considere necesarias para realizar una determinada operación, cada vez que lo considere necesario.

El esquema de tarifas que adopte el intermediario podrá considerar la carga que deba desplegar para el cumplimiento de esta obligación. Es natural, por ejemplo, que los costos asociados a una atención personalizada puedan ser superiores a los costos que se generan ante el suministro de información por vía electrónica y automatizada. En cualquier caso, es importante que el cliente tenga acceso a la información relacionada con la política tarifaria de la entidad en relación con esta materia y que tenga conocimiento sobre los servicios que pueden generar costos adicionales.

⁹ Concepto 2008038570-001, Superintendencia Financiera de Colombia.



RECEPCIÓN DE COMENTARIOS

Todos los comentarios recibidos serán publicados en la página web del Autorregulador del Mercado de Valores – AMV, sin ninguna modificación, por tanto la información y comentarios enviados deben corresponder a información que considere susceptible de ser publicada, incluida la identificación del remitente.

- *Comentarios vía electrónica:*

Enviar correo electrónico a dviola@amvcolombia.org.co

- *Comentarios en físico:*

Enviar los comentarios a la Calle 72 No.10 - 07 Of. 1202, dirigidos

Dino Viola, Coordinador de Educación y Asuntos Normativos.
Teléfono 6071010 ext. 1515

Documento