



**Superintendencia
Financiera de Colombia**

CIRCULAR BÁSICA JURÍDICA

Parte III. Mercado desintermediado

Título III. Sociedades comisionistas de bolsa de valores

Capítulo IV. Formadores de liquidez del mercado de valores

De conformidad con lo dispuesto en los artículos 2.9.17.1.1 y siguientes del Decreto 2555 de 2010, las sociedades comisionistas de bolsa de valores en desarrollo de las operaciones como formadores de liquidez del mercado de valores, deben atender las siguientes instrucciones:

1. Modalidades

1.1. Actuación como formador de liquidez con fondos propios

Cuando se empleen fondos propios del formador de liquidez, la referida actividad puede desarrollarse bajo las siguientes modalidades:

1.1.1. Sin que exista un contrato con el emisor. En este caso el formador de liquidez:

1.1.1.1. Debe acogerse al programa para actuar como formador de liquidez establecido por las bolsas de valores o por los sistemas de negociación de valores autorizados por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) en los cuales se negocien los valores que serán objeto de las operaciones como formador de liquidez.

1.1.1.2. Puede realizar operaciones por cuenta propia sobre los valores objeto del programa de formadores de liquidez.

1.1.1.3. No puede recibir ningún tipo de incentivo de orden económico por parte del emisor del valor objeto del programa, sin perjuicio de los beneficios tarifarios o reputacionales que pueda pactar con las bolsas de valores o con los sistemas de negociación de valores, según corresponda.

En esta modalidad, le corresponde a las bolsas de valores o a los sistemas de negociación de valores informar por escrito al emisor acerca de la inscripción de la sociedad comisionista de bolsa de valores como formador de liquidez del valor correspondiente.

1.1.2. En desarrollo de un contrato suscrito con el emisor, utilizando fondos o recursos propios del formador de liquidez bajo un esquema de incentivos, el cual debe contener como mínimo lo siguiente:

1.1.2.1. El objeto del contrato.

1.1.2.2. La identificación del valor o valores objeto de la actividad de formador de liquidez.

1.1.2.3. Definición clara, precisa y detallada de los derechos, las obligaciones y las responsabilidades del emisor y del formador de liquidez, así como los demás elementos o condiciones necesarios para su ejecución y las reglas aplicables a su



Superintendencia Financiera de Colombia

terminación.

1.1.2.4. La estructura bajo la cual funcionará el esquema de incentivos por parte del emisor hacia el formador de liquidez, que en ningún caso debe estar condicionado o sujeto al logro de un resultado específico de precio o tasa de negociación del respectivo valor.

1.1.2.5. Las políticas, mecanismos y procedimientos necesarios para asegurar que las decisiones del formador de liquidez sean tomadas con total autonomía técnica y administrativa y con absoluta independencia del emisor.

1.1.2.6. La vigencia del contrato.

1.1.2.7. Las obligaciones especiales de suministro de información entre el formador de liquidez y el emisor.

1.1.2.8. Adicionalmente, bajo esta modalidad el formador de liquidez debe cumplir con lo siguiente:

1.1.2.8.1. Acogerse al programa para actuar como formador de liquidez establecido por las bolsas de valores o por los sistemas de negociación de valores autorizados por la SFC, en el cual se negocien los valores que serán objeto de las operaciones como formador de liquidez.

1.1.2.8.2. Suministrar copia del contrato y/o sus modificaciones a las bolsas de valores o a los sistemas de negociación de valores.

Así mismo, bajo esta modalidad el formador de liquidez puede realizar operaciones por cuenta propia sobre los valores objeto del contrato.

1.2. Actuación como formador de liquidez con fondos provenientes del emisor

En aquellos eventos en los cuales, el formador de liquidez utilice fondos provenientes del emisor, además del contrato con el emisor y del contrato de fiducia mercantil establecidos en el artículo 2.9.17.1.3 del Decreto 2555 de 2010, el formador de liquidez:

1.2.1. Debe acogerse al programa para actuar como formador de liquidez establecido por las bolsas de valores o los sistemas de negociación de valores autorizados por la SFC en el cual se negocien los valores que serán objeto de las operaciones como formador de liquidez.

1.2.2. No puede realizar operaciones por cuenta propia sobre los valores objeto de negociación y para los cuales suscribió el contrato como formador de liquidez con el emisor.

1.2.3. Puede pactar beneficios tarifarios o reputacionales con las bolsas de valores o con los sistemas de negociación de valores.

1.2.4. Debe ejecutar el contrato de manera autónoma y con total independencia del administrador del patrimonio autónomo y del emisor.

2. Obligaciones del formador de liquidez

Además de las obligaciones generales establecidas en el artículo 2.9.17.1.6 del Decreto 2555 de 2010 y de las que le resulten aplicables en su condición de intermediario de valores, el formador de liquidez debe:



Superintendencia Financiera de Colombia

2.1. Anunciar al público en general, a través de su página web y/o el empleo de cualquier otro medio de comunicación que permita difundir y mantener actualizada la información, su condición de formador de liquidez y los valores objeto de dicha actividad, así como el mecanismo a través del cual desarrolla las actuaciones y operaciones como formador de liquidez. Lo anterior sin perjuicio de las obligaciones de información relevante que le asisten al emisor.

2.2. Cumplir con los criterios, reglas y parámetros aplicables al respectivo programa o contrato para actuar como formador de liquidez, sin que esto implique el logro o compromiso de un resultado específico de precio o tasa de negociación del respectivo valor.

2.3. Elaborar y presentar a su respectiva junta directiva u órgano de administración equivalente, un informe trimestral de la evolución y comportamiento de sus actividades como formador de liquidez y remitir copia de dicho informe a la SFC y al organismo de autorregulación del mercado de valores, dentro de los 10 días hábiles siguientes a su presentación en la respectiva sesión de junta directiva.

2.4. Establecer políticas, procedimientos y controles para evitar que sus administradores y demás funcionarios, en cuanto participen de manera directa o indirecta en la realización de actividades propias como formador de liquidez, compren o vendan de manera directa o indirecta para sí o para aquellas personas con las que ostenten la calidad de un mismo beneficiario real, los valores objeto de la actividad de formadores de liquidez. Para estos efectos, se considera un mismo beneficiario real a las personas definidas en el artículo 6.1.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010.

2.5. La auditoría interna y el contralor normativo deben realizar un seguimiento permanente, adecuado e independiente al cumplimiento de los requisitos, obligaciones, prohibiciones y demás responsabilidades que adquiera la sociedad comisionista de bolsa de valores como formador de liquidez.

2.6. Incorporar en sus sistemas de administración de riesgos las políticas, procedimientos y mecanismos a través de los cuales hará un adecuado seguimiento y control a las actuaciones y operaciones que realice como formador de liquidez, indicando expresamente las áreas o personas responsables definidas por la junta directiva para dichos efectos.

2.7. Informar a la SFC y al organismo de autorregulación del mercado de valores, su condición como formador de liquidez, así como los sistemas de negociación de valores o bolsas de valores en los cuales se va a desempeñar como tal, la fecha de inicio de la actividad y la fecha de retiro, suspensión o cancelación, en caso de ocurrir.

2.8. Adoptar políticas y procedimientos adecuados encaminados a prevenir y administrar los conflictos de interés respecto de sus clientes, los fondos de inversión que administran o gestionan y los propios de la sociedad comisionista de bolsa de valores.

3. Prohibiciones aplicables al formador de liquidez

Además de lo establecido en el parágrafo 3 del artículo 2.9.17.1.2 y en el artículo 2.9.17.1.7 del Decreto 2555 de 2010 y las demás propias de su actividad como intermediario de valores, le está prohibido al formador de liquidez:



Superintendencia Financiera de Colombia

3.1. Celebrar operaciones por cuenta propia sobre los valores del emisor respecto de los cuales haya suscrito un contrato para el desarrollo de actividades de formador de liquidez con recursos de dicho emisor.

3.2. Realizar operaciones que correspondan a su actuación como formador de liquidez en detrimento de los intereses de sus clientes y de los fondos de inversión colectiva que administre o gestione. Esto incluye aquellas operaciones que realice la sociedad comisionista de bolsa de valores producto de la finalización de su condición como formador de liquidez.

3.3. Comprometerse de manera directa o indirecta con el emisor o con cualquier tercero a obtener un determinado precio o tasa del valor a través de las operaciones que realice como formador de liquidez.

3.4. Tomar decisiones que puedan vulnerar la independencia de la sociedad comisionista de bolsa de valores respecto de los intereses del emisor.

3.5. Realizar operaciones dentro del esquema de formadores de liquidez en las cuales entre en conflicto el interés de la sociedad comisionista de bolsa de valores, la integridad y transparencia del mercado.

3.6. Realizar en forma simultánea operaciones que correspondan a su actividad como formador de liquidez de un valor y actuar como colocador en una oferta pública del mismo valor.

La disposición en virtud de la cual se prohíbe al formador de liquidez la celebración de operaciones por cuenta propia con valores respecto de los cuales haya suscrito y tenga vigente un contrato como formador de liquidez con el emisor del respectivo valor, prevista en el numeral 2 del artículo 2.9.17.1.7 del Decreto 2555 de 2010, no es aplicable en los casos en los cuales el formador de liquidez desarrolle sus actividades en virtud de un contrato suscrito con el emisor, utilizando recursos propios.

4. Excepciones al cumplimiento de la actividad

Además de los eventos establecidos en el reglamento de las bolsas de valores y/o de los sistemas de negociación de valores, y de conformidad con lo señalado en el numeral 11 del artículo 2.9.17.1.9 del Decreto 2555 de 2010, los formadores de liquidez pueden eximirse temporalmente de sus obligaciones, en los siguientes casos:

4.1. Cuando la SFC, las bolsas de valores, y/o los administradores de los sistemas de negociación de valores, adopten la decisión de suspender la negociación del valor.

4.2. Cuando el emisor se acoja a la Ley 1116 de 2006, escenario en el cual el formador de liquidez puede suspender sus actividades como tal respecto de dicho valor, hasta que se defina la situación del emisor.

4.3. Cuando el emisor no permita al formador de liquidez ejecutar con autonomía e independencia las condiciones del programa, previo reporte de la situación debidamente justificada ante la SFC.

5. Reglas generales aplicables a los emisores que suscriban contratos con formadores de liquidez



Superintendencia Financiera de Colombia

El emisor que suscriba un contrato con una sociedad comisionista de bolsa de valores para que ésta actúe como formador de liquidez de los valores emitidos, debe cumplir, además de las obligaciones y prohibiciones establecidas en el artículo 2.9.17.1.8 del Decreto 2555 de 2010, con las siguientes instrucciones:

5.1. Suscribir el contrato de fiducia mercantil establecido en el párrafo del artículo 2.9.17.1.3 del Decreto 2555 de 2010, cuando se utilicen recursos del emisor, con el fin de transferir a un patrimonio autónomo los fondos que serán utilizados para el desarrollo del contrato con el formador de liquidez. Cuando la sociedad fiduciaria corresponda a una entidad vinculada al emisor o a la sociedad comisionista de bolsa de valores, dicha circunstancia junto con los mecanismos adoptados para administrar posibles conflictos de interés, deben revelarse al mercado a través del mecanismo de información relevante, y/o a través de los medios de difusión establecidos en las bolsas de valores.

El concepto de vinculado aplicable es el previsto en el literal b. del numeral 2 del artículo 7.3.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010.

5.2. Enviar copia del contrato que suscriba con el formador de liquidez y del contrato con la sociedad fiduciaria, a las bolsas de valores o a los sistemas de negociación de valores donde se realizan las operaciones objeto del contrato.

5.3. Informar al RNVE, a los organismos de autorregulación del mercado de valores y a las bolsas de valores o a los sistemas de negociación de valores donde se realizan las operaciones objeto del contrato, cualquier evento o situación que genere la suspensión, cancelación o terminación del contrato con el formador de liquidez.

6. Requisitos y obligaciones de los sistemas de negociación de valores y/o las bolsas de valores

Las bolsas de valores o los sistemas de negociación de valores que establezcan un programa de formadores de liquidez de valores inscritos o negociados en sus sistemas, pueden autorizar a sus sociedades comisionistas de bolsa de valores miembros o afiliados, para que actúen simultáneamente como formadores de liquidez de uno o más valores, de acuerdo con las condiciones definidas en sus reglamentos. Igualmente, pueden establecer un límite o número máximo de formadores de liquidez por cada valor, de acuerdo con los criterios que definan en sus reglamentos.

Corresponde a las bolsas de valores o a los sistemas de negociación de valores hacer seguimiento al cumplimiento de las obligaciones y prohibiciones aplicables a las sociedades comisionistas de bolsa de valores que actúen como formadores de liquidez en sus respectivos sistemas. Igualmente, es un deber de las bolsas de valores y de los sistemas de negociación de valores informar a la SFC y a los organismos de autorregulación del mercado de valores, cualquier incumplimiento relacionado con los deberes y prohibiciones aplicables a los formadores de liquidez.

Así mismo, las bolsas de valores o los sistemas de negociación de valores pueden suspender preventivamente las actividades del formador de liquidez de acuerdo con lo establecido en sus reglamentos, cuando se presente un comportamiento inusual del precio del valor sobre el cual ejerce la actividad de formador de liquidez. Lo anterior sin perjuicio de las medidas disciplinarias y correctivas que



Superintendencia Financiera de Colombia

pueden imponer la SFC y el organismo de autorregulación del mercado de valores, respectivamente.

De acuerdo con lo dispuesto en el parágrafo 2 del artículo 2.9.17.1.2 del Decreto 2555 de 2010, cuando las actuaciones como formadores de liquidez se realicen sobre valores cuyo emisor sea una bolsa de valores o un administrador de un sistema de negociación de valores o una entidad vinculada a estos, las mismas requieren autorización previa y particular de la SFC, para lo cual debe informarse de manera clara y precisa el esquema de beneficios o incentivos.

El concepto de vinculado aplicable es el previsto en el literal b. del numeral 2 del artículo 7.3.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010.

7. Contenido de los reglamentos de las bolsas de valores o sistemas de negociación de valores

Las bolsas de valores o los sistemas de negociación de valores que habiliten en sus sistemas la realización de operaciones que corresponden a la actividad de formadores de liquidez sobre valores inscritos en el RNVE o listados en sistemas de cotización de valores del extranjero autorizados, deben incorporar en sus reglamentos, como mínimo, lo siguiente:

7.1. Condiciones y reglas generales de funcionamiento del respectivo programa, incluyendo las aplicables al retiro del programa y las consecuencias en caso de incumplimiento. Lo anterior, sin perjuicio de las facultades de la SFC y los organismos de autorregulación del mercado de valores.

7.2. Calidades generales y requisitos que deben acreditar las sociedades comisionistas de bolsa de valores que decidan participar en los programas de formadores de liquidez, los cuales deben incluir aspectos como suficiencia de recursos financieros, capacidad operativa, técnica y de recursos que les permitan cumplir con sus obligaciones como formador de liquidez.

7.3. Criterios aplicables de acceso y de retiro, los cuales deben ser objetivos y públicos.

7.4. Mecanismos a través de los cuales divulgará al público en general la información sobre las sociedades comisionistas de bolsa de valores que realizan actividades como formador de liquidez, los valores objeto de las mismas, los montos y número de valores negociados, la fecha de inicio de la actividad, así como las fechas en las cuales su condición como formador de liquidez fue suspendida o cancelada. Esta información debe ser reportada igualmente a la SFC y al organismo de autorregulación del mercado de valores.

8. Monitoreo y supervisión

Las actividades que realicen las sociedades comisionistas de bolsa de valores como formadores de liquidez están sujetas a la supervisión permanente del organismo de autorregulación al cual pertenezca la respectiva entidad, sin perjuicio de las facultades y funciones que correspondan a la SFC.