GUÍA DE ESTUDIO
DE AUTORREGULACIÓN



amv
Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia

OPERADOR

Segunda edición: Diciembre de 2021

Autorregulador del Mercado de Valores (AMV)

Gerencia de Certificación e Información.

Esta guía se elaboró gracias al trabajo del Programa de Autores de AMV.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y su uso para fines comerciales.

Diseño y Diagramación:
Artmedia Estudio Diseño
www.artmediaestudio.com

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Contenido

1. Presentación

2. El día del examen 6

3. Introducción 8

4. Concepto y objeto de la autorregulación 10

5. Funciones de la autorregulación 15

5.1. Función normativa

5.2. Función de supervisión

5.3. Función disciplinaria

5.4. Función de certificación

6. Sujetos susceptibles de ser autorregulados: de carácter obligatorio y de carácter voluntario 51

7. Entidades autorizadas para actuar como organismos autorreguladores 54

8. Proceso disciplinario ante AMV 56

8.1. Sujetos pasivos de los procesos disciplinarios de AMV

8.2. Etapas del proceso disciplinario: finalidad

8.2.1. Etapa de investigación

8.2.2. Etapa de decisión

8.3. Acuerdo de terminación anticipada (ATA)

9. Sanciones 79

9.1. Principios

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

9.2. Clases de sanciones
9.2.1. Personas naturales
9.2.2. Personas jurídicas

10. Deberes y conductas 90

10.1. Deberes de los intermediarios del mercado de valores
10.1.1. Deberes generales
10.1.2. Cumplimiento de la normatividad
10.1.3. Deberes especiales de los intermediarios
10.2. Infracciones y conductas sancionables en el mercado
10.2.1. Abusos del mercado
10.2.2. Administración de los conflictos de interés
10.2.3. Otros
10.3. Conductas delictivas que van ligadas a la operación en el mercado de valores
10.3.1. Lavado de activos en el mercado de valores
10.3.2. Manipulación de especies inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE)
10.3.3. Uso de información privilegiada
10.3.4. Pánico económico
10.3.5. Estafa
10.3.6. Abuso de confianza

Referencias

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

1. Presentación

Para el Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia (AMV) la elevación de los estándares de idoneidad profesional es un elemento de primer orden. En tal sentido, se presentan a la industria y al público en general las guías de estudio como herramientas complementarias para la preparación de los exámenes de certificación.

Este documento se apoya en los temarios publicados en la página web de AMV, los cuales comprenden las materias a evaluar en los exámenes de idoneidad profesional.

La inclusión de algún enlace o documento no implica la recomendación o aprobación de los puntos de vista expresados en él. Se advierte que la información que contienen las guías solo podrá usarse para consultas personales, respetando las leyes vigentes de derechos de autor.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

2. El día del examen



El profesional que haya programado una sesión de examen recibirá una citación dos días antes de la fecha programada, en la cual se especifican la hora de registro y de inicio de sesión. Es importante llegar 30 minutos antes del inicio del examen, una vez inicie la sesión no se permitirá la entrada a ningún profesional.

Si usted desea reprogramar su examen, podrá hacerlo como máximo hasta las 23:59 horas del tercer día hábil previo a su examen.

Recuerde llevar a la sesión su cédula de ciudadanía, cédula de extranjería, pasaporte o contraseña vigente, ya que de lo contrario no se le permitirá presentar el examen.

Usted podrá ingresar a la sesión calculadora financiera. Se le proporcionarán hojas y elementos de escritura, para realizar cualquier cálculo que necesite, las hojas deberán, sin excepción, ser entregadas al finalizar la sesión.

Está prohibido ingresar celulares, agendas electrónicas, relojes inteligentes o cualquier otro dispositivo que pudiera ser usado para acceder a información o contenidos relacionados con el examen a presentar.

Le recordamos que de acuerdo con los deberes de los aspirantes o examinados (Artículo 159 del reglamento de AMV), los aspirantes deberán abstenerse de tener o intentar tener acceso por cualquier medio al banco de preguntas, copiar o in-

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

tentar copiar durante el examen, estar en posesión de elementos prohibidos o no autorizados expresamente por AMV durante la presentación del examen, realizar cualquier conducta constitutiva de fraude durante la presentación del examen o en relación con el mismo, entre otros. El incumplimiento de los deberes por parte de aspirantes o examinados se considerará como una infracción disciplinaria en contra de los reglamentos de autorregulación

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

3. Introducción

La autorregulación es una herramienta fundamental para el funcionamiento y control de los mercados de valores. A través de esta se preserva su estabilidad, eficiencia y transparencia, se protege a los inversionistas y se propende por fortalecer el profesionalismo de los agentes participantes, como lo reconoce la IOSCO a través de los *Objetives and Principles of securities regulation*.

Por medio de la Ley 964 de 2005, en sus artículos 25 al 37, Colombia adoptó el estándar internacional de la IOSCO "Principio de autorregulación" (IOSCO, 2010). A través del Decreto 2555 de 2010, el Gobierno nacional determinó las características del esquema de autorregulación en Colombia, las entidades autorizadas para ejercerla, las entidades que tienen la obligación de participar en el esquema y las funciones normativa, de supervisión, disciplinaria y de certificación.

Se espera que los lectores de esta guía comprendan el proceso de autorregulación en Colombia y analicen su funcionamiento. Este documento se divide en seis capítulos después de esta introducción. En el capítulo cuatro se estudia el concepto y el objeto de la autorregulación en Colombia, sus características y ventajas, y se señalan las entidades que pueden desarrollarla.

En el capítulo cinco se analizan las funciones de la autorregulación, comenzando por la normativa, sus principales aspectos y cómo se tramitan y expiden los reglamentos de autorregulación. Se continúa con la función de supervisión explicando en qué consiste, cuáles actividades comprende y cómo se desarrolla. En cuanto a la función disciplinaria, se analiza en qué consiste, cuáles son los órganos que participan y se estudian las más recientes modificaciones reglamentarias y normativas. Por último, se aborda la función de certificación, en qué consiste, su alcance, los principios que la guían, los principales aspectos del proceso de certificación y lo que debe hacer el aspirante según el tipo de certificación que quiera obtener o renovar.

En el capítulo seis se relacionan los sujetos susceptibles de ser autorregulados, tanto de carácter obligatorio como quienes se someten voluntariamente. El capítulo siete se centra en las entidades autorizadas para actuar como organismos de autorregulación y los requisitos para su funcionamiento.

En el capítulo ocho se estudia el proceso disciplinario a la luz de las más recientes normas que entraron en vigor en julio de 2021. Se revisan los principios que lo integran y los mecanismos de defensa que tiene a su alcance. También se incluyen los órganos que ejecutan la labor disciplinaria y los procedimientos establecidos para ello, además de los elementos básicos del programa de colaboración.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Como el proceso disciplinario puede terminar en la imposición de una sanción, en el capítulo nueve se estudian las sanciones, los principios legales que guían su procedencia, y qué tipos de sanciones existen en la actualidad tanto para los miembros autorregulados como para las personas naturales que lleguen a ser sujetos del proceso disciplinario. En esta guía se hace referencia a las obligaciones y deberes de los intermediarios de valores y de divisas, establecidos tanto en los reglamentos de AMV. En el último capítulo se presenta el régimen de conductas de los intermediarios de valores el tratamiento sobre la materia tanto por parte de AMV como desde el ordenamiento penal colombiano.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

4. Concepto y objeto de la autorregulación



Objetivos de aprendizaje

- Comprender el alcance y el objeto de la actividad de autorregulación en Colombia, sus características y ventajas.
- Conocer las entidades que pueden desarrollar la autorregulación en Colombia.

Concepto de la autorregulación

Por medio de la autorregulación, los agentes económicos establecen a voluntariamente las reglas de funcionamiento y determinan esquemas de verificación frente a una actividad económica o no económica específica. Además, crean y aplican mecanismos sancionatorios cuando alguna parte del esquema viola las normas preestablecidas.

En la práctica se encuentran procesos de autorregulación en áreas tan diversas como ingeniería, medicina, contabilidad, operaciones comerciales nacionales e internacionales, y actividades deportivas y de entrenamiento, entre otras. Ahora bien, frente a los procesos de autorregulación, se ha determinado que pueden estar intervenidos o no por el Estado, llevando a una posible clasificación entre esquemas puros e intervenidos (Rodríguez, 2014).

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Los sistemas puros de autorregulación no son tan comunes, pero como ejemplo se tienen las asociaciones deportivas internacionales. El modelo intervenido de autorregulación ha ganado más protagonismo y en Colombia corresponde a esquemas de propiedad horizontal, reglamentos estudiantiles de colegios y universidades, tribunales de ética médica y, en el caso objeto de estudio, el mercado público de valores.

La Ley 964 de 2005 le da la calidad de actividad del mercado de valores al proceso de autorregulación (Congreso de Colombia, 2005), por lo tanto, el Gobierno nacional desarrolla su actividad de intervención. El esquema de autorregulación se encuentra bajo la supervisión estatal en cabeza de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC).

En cuanto al mercado de valores, por medio de la autorregulación, bajo la autorización y supervisión del Estado, los intermediarios determinan la creación y aplicación de normas de conducta y de protección a los inversionistas y al mercado, con el fin de evitar prácticas contrarias a los intereses tanto de los clientes como del propio sistema.

En este contexto, el Consejo directivo del Autorregulador del Mercado de Valores (AMV) ha determinado elementos esenciales para entender el esquema de autorregulación del mercado de valores en Colombia.



Elementos del esquema de autorregulación

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Objeto y alcance de la autorregulación

El marco normativo colombiano, a través de la Ley 964 de 2005 y el Decreto 2555 de 2010, es claro en determinar que la autorregulación en el mercado de valores recae sobre los intermediarios del mercado de valores (IMV) y sobre las personas naturales vinculadas (PNV), en cuanto a las operaciones que realicen en el mercado bursátil y en el OTC, así como en la relación con los clientes. La actividad de autorregulación comprende el desarrollo de funciones normativas, de supervisión, disciplinarias y de certificación sobre los citados intermediarios y PNV.

Además de cumplir con las funciones mencionadas respecto a los intermediarios de valores, los organismos de autorregulación pueden adelantarlas en relación con cualquier actividad, operación, servicio o producto que realicen o presten las entidades sujetas a la inspección, vigilancia y control de la SFC o entidades que desarrollen actividades afines con el mercado financiero, asegurador y de valores, cuando así lo soliciten estas entidades de manera voluntaria, bien sea en forma individual o colectiva, o cuando la normatividad así lo disponga (Presidencia de la República, 2010).

AMV está autorizado para realizar la actividad de autorregulación bajo la supervisión de la SFC al ser un esquema intervenido. Igualmente, AMV cuenta con reglamentos dentro de los términos del marco regulatorio y autorizados por el supervisor financiero, en los que se determina con precisión el ámbito de su competencia.

En la tabla 1 se presentan las dos estructuras de autorregulación de AMV.

Tabla 1
Esquemas obligatorios y voluntarios de autorregulación

Esquema de autorregulación	Mercado
Obligatorio	Mercado de valores: por expresa disposición normativa.
Voluntario	Mercado de divisas: es de obligatorio cumplimiento para los que de forma voluntaria, aceptaron el mecanismo de autorregulación.

En el gráfico 1 se presentan las características de la autorregulación del mercado de valores según la Ley 964 de 2005 en concordancia con el Decreto 2555 de 2010.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

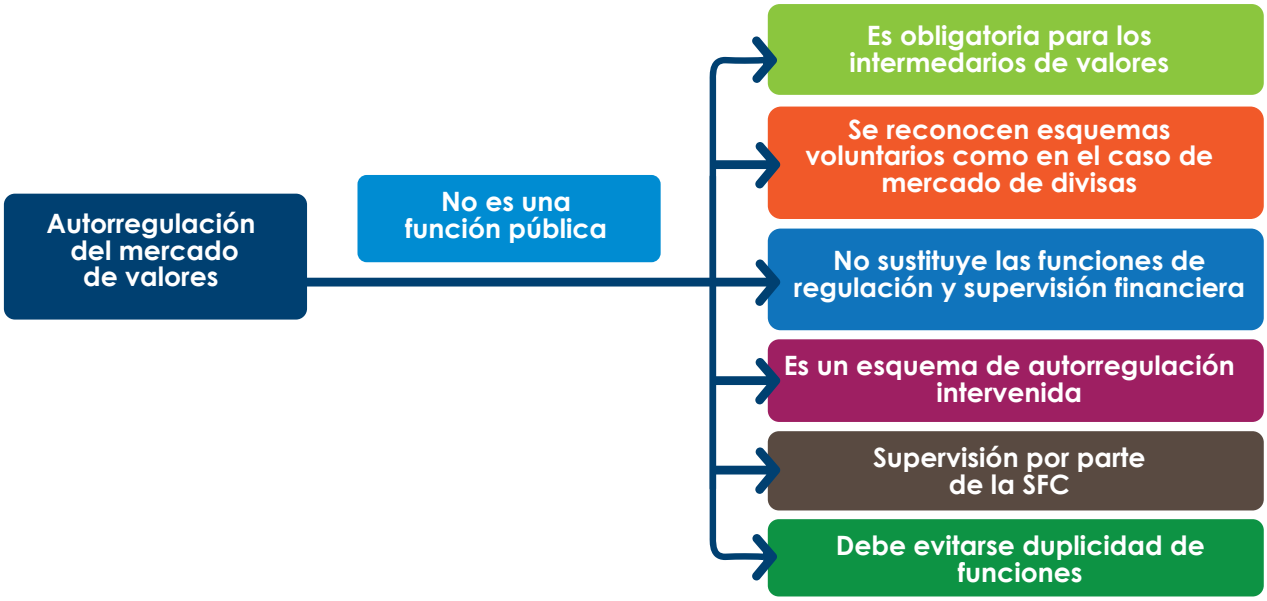


Gráfico 1. Características de la autorregulación

Hay dos características que merecen un análisis más detallado en cuanto al esquema de autorregulación:

a. Debe evitarse la duplicidad de funciones entre el autorregulador y el regulador y supervisor financiero, como se aconseja en el estándar de la IOSCO. Para esto, se recomienda la celebración de un memorando de entendimiento u otro mecanismo.

   En el caso colombiano, AMV y la SFC celebraron un memorando de entendimiento el 9 de noviembre de 2007. Aunque no se encuentra vigente hoy en día, permite entender cómo se establecieron en él mecanismos de supervisión de los organismos de autorregulación y de coordinación de estos con el supervisor financiero a partir del capítulo VII del título IV de la parte 3 de la Circular Básica Jurídica (CBJ) de la SFC.

b. Al estar ante una actividad intervenida, con autorización estatal por medio de la Ley 964 de 2005 y bajo la supervisión de la SFC:

   - La SFC debe aprobar los reglamentos obligatorios.
   - Se requiere autorización previa del supervisor financiero para la creación y operación de los esquemas de autorregulación.
   - La SFC ejerce funciones de supervisión frente a la autorregulación del mercado de valores.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

En el gráfico 2 se destacan las principales ventajas de la autorregulación del mercado de valores en Colombia.

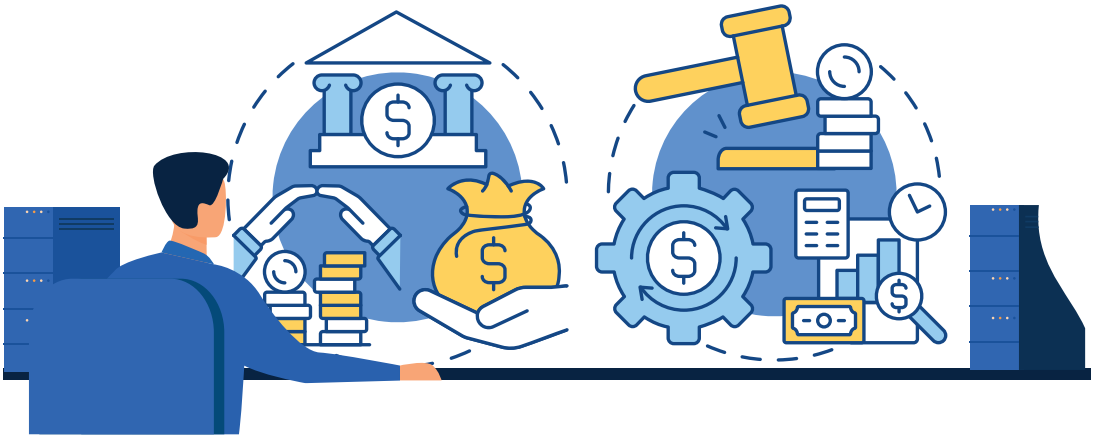


Gráfico 2. Ventajas del esquema de autorregulación

En conclusión, la autorregulación ofrece muchas ventajas al mercado de valores ya que responde a sus necesidades cambiantes, lo hace más innovador, le permite ser más eficiente, vela por mantener la confianza de los inversionistas y trabaja de forma mancomunada con el Estado en pro del desarrollo del mercado.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

5. Funciones de la autorregulación



Objetivos de aprendizaje:

- Comprender en qué consiste la función normativa de AMV y sobre qué aspectos recae su ejercicio.
- Identificar la función de supervisión de AMV, en qué consiste, sus objetivos y las actividades que involucra.
- Comprender la dinámica de la función disciplinaria y las actividades que AMV desarrolla para adelantar las investigaciones y procesos disciplinarios.
- Conocer la función de certificación, sus principios, qué actividades comprende, quiénes deben certificarse y bajo cuáles modalidades.

Los mecanismos de autorregulación, incluyendo el esquema de AMV por expresa disposición legal, cuentan con las competencias normativa, de supervisión, disciplinaria y de certificación.

5.1. Función normativa

La función normativa se circunscribe a la creación de normas encaminadas a fomentar el correcto funcionamiento de la actividad de intermediación del mercado de valores, la definición de buenas prácticas, el establecimiento de un régimen de conductas aplicables a los intermediarios de valores y las personas naturales vinculadas, y la eficiencia del mercado.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

En el caso de AMV, la competencia normativa se materializa a través de la expedición de reglamentos con calidad de obligatorios y voluntarios. El reglamento de valores es obligatorio para los IMV y sus PNV, mientras que el reglamento de divisas es de carácter voluntario.

El Artículo 28 de la Ley 964 de 2005 consagra que se presumen conocidos y aceptados por los sujetos de autorregulación los reglamentos del esquema, los de las bolsas de valores, los sistemas de negociación y de los sistemas de registro en donde actúen.

Los organismos de autorregulación pueden expedir cartas circulares mediante las cuales se instruya a las personas y entidades sujetas a su competencia, sobre la forma como se deben aplicar los reglamentos de autorregulación y sobre el alcance de los deberes y normas de conducta aplicables a las actividades que sean objeto de autorregulación.

Marco normativo del esquema de autorregulación de AMV



Ley 964 de 2005:
• Congreso de la Republica



Decreto 2555 de 2010:
• Gobierno nacional



Reglamento de AMV – Valores:
• Autorregulador del mercado de Valores
• Cartas circulares / Documentos de política



Otras normas del mercado de valores:
• Proveedores de infraestructura – internos

Es importante señalar que dichas cartas circulares no requieren aprobación por parte de la SFC. Actualmente, AMV cuenta con tres circulares únicas:

1. Carta Circular Única de autorregulación voluntaria en divisas, Carta Circular 91 de 2018 con sus correspondientes actualizaciones.

2. Carta Circular Única de certificación, Carta Circular 93 de 2018, con sus correspondientes actualizaciones.

3. Carta Circular Única de autorregulación en valores, Carta Circular 96 de 2019 con sus correspondientes actualizaciones.

¿Cuáles son los aspectos sobre los que recae la función normativa de los órganos de autorregulación?

Por medio de los reglamentos de autorregulación, se establecen normas relacionadas con la actividad de intermediación en el mercado de valores, la conducta de los sujetos de autorregulación, la definición de sanos usos, prácticas y aspectos

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

éticos, conflictos de interés y reglas dirigidas a la protección del inversionista y la integridad del mercado de valores.

A continuación se presentan los elementos mínimos que deben contener los reglamentos de autorregulación.

Elementos de los reglamentos de autorregulación

1. Normas que los miembros deben observar en el desarrollo de su actividad de intermediación de valores
2. Desarrollo de las normas legales y reglamentarias que emiten las autoridades publicas y los administradores de mercados
3. Estándares de conducta
4. Obligaciones y deberes para con los clientes
5. Procedimientos, condiciones y requisitos relacionados con la admisión de miembros y el registro de personas naturales vinculadas
6. Funcionamiento de los órganos administrativos y disciplinarios de AMV
7. Establecimiento de estándares y procedimientos para el desarrollo de las funciones de supervisión y disciplina
8. Procedimiento que debe seguirse para la investigación y sanción de los sujetos pasivos del proceso disciplinario
9. Aspectos relacionados con la prevención de la manipulación y el fraude
10. La forma, procedimientos, requisitos, y demás aspectos relacionados con el ejercicio de la función de certificación de las personas naturales que pretendan inscribirse en el RNPMV
11. Las demás que sean necesarias de conformidad con la normatividad aplicable

¿Quién expide los reglamentos de autorregulación?

Según los estatutos de AMV, su Consejo directivo es la autoridad con la competencia para crear, expedir y modificar los reglamentos de autorregulación, que deben contar con la aprobación de la SFC (AMV, 2021a).

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

¿Cuáles son los pasos a seguir para la expedición de un reglamento de autorregulación?

Antes de su aprobación por parte del Consejo directivo y del envío para su trámite de aprobación a la SFC, un reglamento o una propuesta de modificación debe darse a conocer al público en general para recibir comentarios de los interesados.

Expedición de un reglamento de autorregulación en valores

La expedición de un reglamento de autorregulación corresponde al Consejo directivo de AMV. Su consideración y aprobación, así como la de cualquier reforma o modificación, requiere de varias etapas según se indica en el Artículo 7 del Reglamento de AMV.

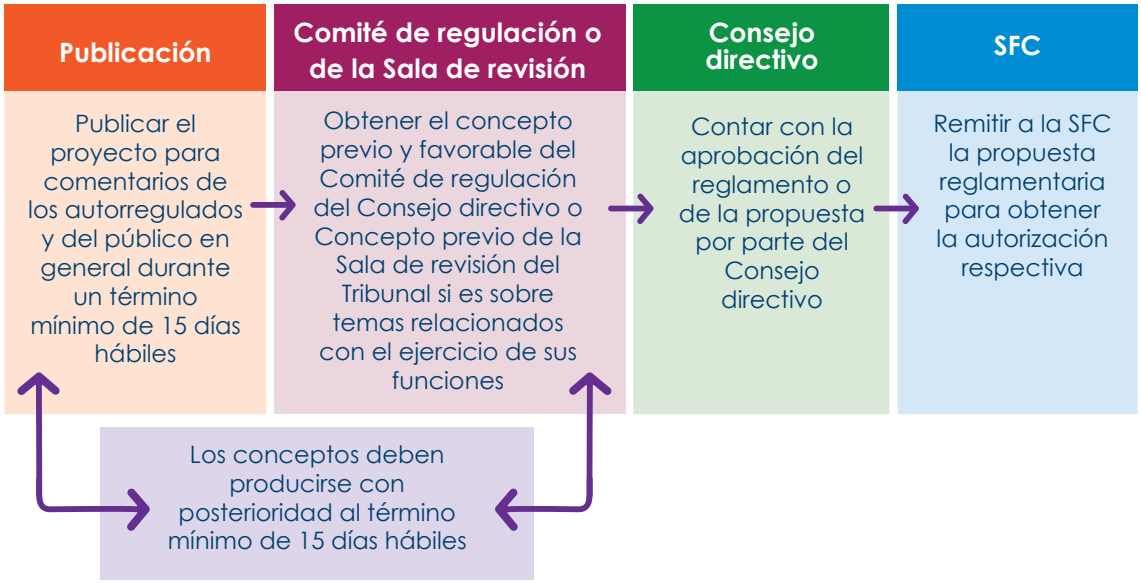


Gráfico 3. Proceso para la expedición del reglamento obligatorio de autorregulación de AMV

El concepto previo de la Sala de revisión del Tribunal disciplinario en los temas que resulten de su competencia no necesariamente debe ser favorable, mientras que el del Comité de regulación del Consejo directivo sí debe ser favorable para pasar a la aprobación del Consejo directivo.

Ambas instancias producen sus conceptos con posterioridad al término previsto para recibir comentarios de los sujetos de autorregulación y del público en general, de tal manera que conozcan los comentarios efectuados.

El Artículo 8 del Reglamento de AMV indica que los reglamentos empiezan a regir a partir del día siguiente a la fecha de la publicación de la decisión de aprobación de la SFC en el boletín normativo, publicación en la que se adjunta el texto de

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

la modificación correspondiente, salvo que se señale otra fecha para su entrada en vigor. Ahora bien, una vez entran en vigencia los reglamentos, pueden publicarse en la página de internet de AMV o ser puestos en conocimiento por medio electrónico vía correo electrónico.

Igualmente, AMV cuenta un boletín normativo donde publica tanto los reglamentos como cualquier otro tipo de información que tenga relación con la normatividad aplicable al esquema de autorregulación, para que el mercado, los terceros y los sujetos de autorregulación conozcan su existencia y su ámbito de aplicación.

A manera de ejemplo: si AMV busca reformar el Artículo 115.1. del Reglamento de autorregulación en valores frente a corrección de errores aritméticos o de digitación de las Resoluciones del Tribunal disciplinario, tiene que seguir el siguiente procedimiento:

a. El proyecto de reforma del Reglamento debe ser publicado para comentarios de los autorregulados y del público en general y estar disponible durante un término mínimo de 15 días hábiles.

b. El Comité de regulación del Consejo directivo de AMV da un concepto previo. Si es favorable, pasa a la Sala de revisión del Tribunal disciplinario para que dé su concepto que no es vinculante.

c. Después de surtido el proceso anterior, el proyecto de reforma del Reglamento pasa a aprobación del Consejo directivo de AMV.

d. Tras aprobación, se remite a la SFC para su autorización.

Finalmente, la reforma del Artículo 115.1. del Reglamento empieza a regir a partir del día siguiente en que la decisión de aprobación quede debidamente ejecutoriada, es decir, quede en firme, para que sea publicada en el boletín normativo, junto con el texto de la modificación correspondiente, salvo que se establezca una fecha posterior para su entrada en vigencia.

Expedición del Reglamento de autorregulación voluntaria en divisas

Las etapas que deben surtirse para la expedición del reglamento de valores son diferentes a las que se desarrollan en materia de divisas. El Reglamento de AMV regula dicho proceso en los artículos 8 y 9, y el Reglamento de divisas de AMV lo regula en los artículos 10, 11 y 12.

Para el caso de la expedición de los reglamentos de autorregulación en divisas, el artículo 10 del Reglamento de divisas dispone que cualquier modificación está a cargo del Consejo directivo de AMV, y que es necesario cumplir con las etapas que se indican en los artículos 8 y 9 del mismo para evaluar y aprobar las propuestas reglamentarias.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

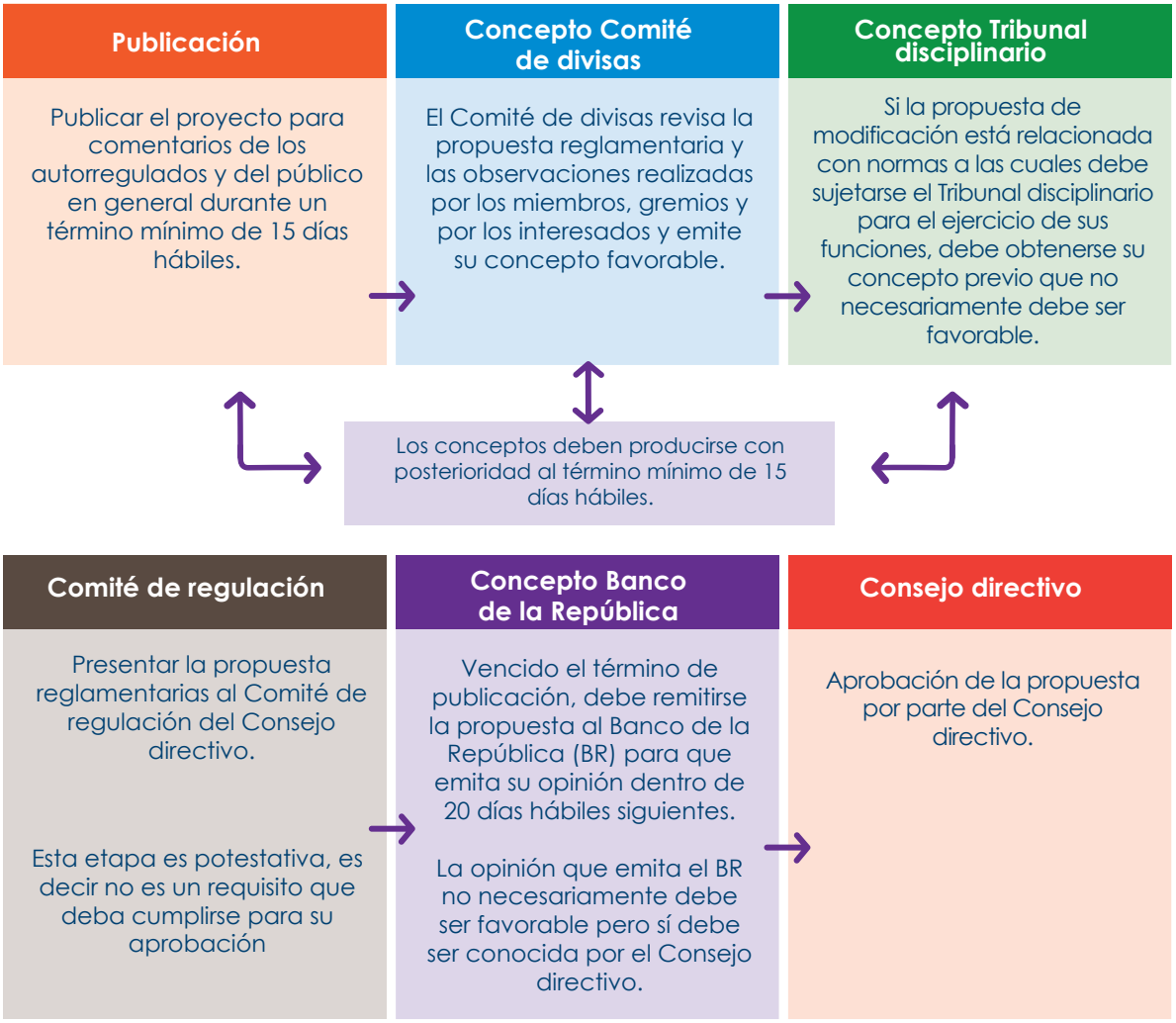


Gráfico 4. Proceso para la expedición del reglamento voluntario de divisas de autorregulación de AMV

El concepto del Comité de divisas de AMV debe surtirse con posterioridad al término de publicación de la propuesta para recibir los comentarios, para que este y la Sala de revisión del Tribunal disciplinario puedan conocer las observaciones realizadas por los miembros y el mercado en general.

5.2. Función de supervisión

La función de supervisión consiste en "la verificación del cumplimiento de las normas del mercado de valores relativas a la actividad de intermediación de valores, incluidos los reglamentos de autorregulación y los reglamentos de los sistemas de negociación y registro del mercado de valores" (Presidencia de la República, 2010).

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

En los términos del Decreto 2555 de 2010, el Reglamento de AMV y las políticas de supervisión determinadas por AMV, la función de supervisión comprende las actividades de monitoreo, supervisión extra situ e in situ, que se ejercen con un enfoque prevalentemente preventivo (AMV, 2021c).

Por otra parte, AMV debe desarrollar una supervisión basada en riesgos teniendo en cuenta tanto los riesgos generales como los específicos dentro del proceso de supervisión. El Plan anual de actividades de AMV se fundamenta en un análisis de riesgo, en los términos del capítulo VII del título IV de la parte III de la CBJ de la SFC:



> la identificación de los riesgos estará fundada en el análisis de la coyuntura económica del momento, la valoración de los resultados del modelo de riesgos de AMV, la experiencia recabada a partir del ejercicio de las facultades de supervisión, regulación y disciplina y toda aquella información adicional que los órganos directivos de AMV estimen relevante (AMV, 2021c, p. 2).

Este enfoque responde a los estándares globales sobre la supervisión del mercado de valores.

AMV debe establecer los riesgos generales y específicos objeto de supervisión.

Actividades que comprenden el ejercicio de la función de supervisión

La función de supervisión del autorregulador se materializa por medio de las actividades desarrolladas en la Política de supervisión y disciplina de AMV. La vigente actualmente es la del 26 de julio de 2021.

a. Monitoreo de los mercados

El monitoreo de los mercados está orientado a la detección oportuna de conductas indebidas de mercado, asociadas directamente con la mecánica bajo la cual operan los profesionales del mercado. Entre esas conductas indebidas se encuentran defraudaciones, manipulaciones del mercado, abusos del derecho, incumplimiento al deber de mejor ejecución, y se identifican en la matriz conductual con la que cuenta AMV en el Anexo de la Política de supervisión y disciplina de AMV.

Con el fin de cumplir esta actividad de monitoreo, AMV establece los procedimientos de alertas particulares a evaluar a través de este procedimiento, y los mecanismos de gestión a emplear.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

b. Supervisión *extra situ*

Esta supervisión está encaminada a la obtención de información y documentos por parte de los vigilados. Este tipo de supervisión se focalizará de manera prioritaria, en garantizar el conocimiento por parte de AMV, de cada uno de los sujetos autorregulados, sus estructuras internas y esquemas de negociación. Lo anterior con el propósito de identificar situaciones relevantes que puedan afectar el desarrollo de las actividades de intermediación y acompañar el desarrollo de actividades de mejora y elevación de estándares (AMV, 2021, p. 3).

Tabla 2
Actividades propias de la supervisión extra situ

Tipo de supervisión	Actividades
Supervisión *extra situ*	**Seguimiento a herramientas preventivas previas** AMV hace seguimiento a las herramientas preventivas adoptadas en ejercicios previos de supervisión en relación con los intermediarios de valores e intermediarios cambiarios, con el fin de verificar su cumplimiento y valorar la eficiencia de las acciones ejecutadas por los sujetos de autorregulación para corregir las situaciones que hayan dado origen a la adopción de dichas herramientas preventivas.
	Seguimiento de los reportes de los órganos de control de los miembros de AMV • El Sistema de Control Interno (SCI) de los intermediarios es la primera capa de supervisión del mercado. • Es política de AMV estimular las actividades de esta capa de supervisión promoviendo la gestión de sus propios hallazgos bajo una coordinación y retroalimentación permanente con AMV. • A partir de la matriz conductual, AMV establece las conductas cuya supervisión se ejerce prioritariamente a través del seguimiento a los reportes de los órganos de control que tengan asignadas funciones particulares en relación con la materia.
	Evaluación de reportes periódicos El seguimiento de las conductas respecto de las cuales los intermediaros de valores u otras entidades como los custodios de valores, tienen la obligación de reportar a AMV los eventos de potenciales incumplimientos normativos, se realiza a partir del análisis de dichos reportes, sin perjuicio de la posibilidad de acudir a mecanismos de supervisión adicionales cuando AMV lo considere pertinente.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

El seguimiento a los reportes de los órganos de control de los miembros de AMV permite un trabajo más coordinado entre el intermediario y el autorregulador en relación con el análisis y el seguimiento de conductas. Así, como AMV cuenta con información de primera mano frente a la materialización de conductas, establece, igualmente el intermediario, mecanismos preventivos y reactivos ágiles que permitan filtrar los casos más significativos para el conocimiento de AMV dentro del proceso disciplinario.

A manera de ejemplo: si un intermediario de valores ha adoptado políticas y procedimientos en su sistema de control interno que le ayudan a identificar a un operador, asesor o directivo cuya certificación está próxima a vencer o ha vencido y necesita ser renovada a través de la presentación del examen de certificación, notifica la situación a AMV y se establecen las medidas necesarias frente a esa PNV así como en relación con las políticas y procedimientos adoptados, para que la situación sea corregida y se fortalezcan sus procedimientos internos, sin que dicha situación deba ser conocida por AMV a través del proceso disciplinario.

c. Supervisión in situ

Esta supervisión tiene como finalidad la práctica de visitas a los vigilados.

El objetivo general del desarrollo de visitas y ejercicios de supervisión remota por parte de AMV será permitir a los intermediarios identificar aquellos aspectos en los que se podría materializar un riesgo conductual asociado al desarrollo de las actividades autorreguladas y su impacto (AMV, 2021d, p. 4).

Tabla 3
Actividades propias de la supervisión ***in situ***

Tipo de supervisión	Actividades
Supervisión *in situ*	**Visitas generales** • Se enfocan de manera prioritaria en conocer los estándares de las políticas, procedimientos y mecanismos de control de sujetos de autorregulación, en términos de buenas prácticas. • AMV entrega como resultado un reporte que le permita conocer al sujeto autorregulado, el estándar en que se encuentra, junto con las recomendaciones que AMV estime pertinentes para contribuir al fortalecimiento de sus estándares de operación.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Tipo de supervisión	Actividades
Supervisión *in situ*	**Visitas especiales** • Tienen como objetivo evaluar situaciones particulares relacionadas con una actividad, producto o situación concreta identificada por AMV como relevante a partir del seguimiento que se realiza de manera permanente a los sujetos autorregulados y al mercado. • Buscan conocer en detalle un proceso de innovación o de implementación de nuevos productos o estructuras de operación con el propósito de brindar recomendaciones que faciliten el desarrollo de estos en condiciones de seguridad y transparencia. • Las visitas de conocimiento estratégico se dirigen a intermediarios que se incorporan por primera vez a cualquiera de los esquemas de autorregulación. Tienen como propósito evaluar el cumplimiento y la eficiencia de las herramientas preventivas dispuestas por AMV en ejercicios previos de supervisión.
	Visitas conductuales Estas visitas están orientadas a verificar la ocurrencia de posibles infracciones cuya gestión disciplinaria sea considerada como prioritaria, de acuerdo con los criterios establecidos en el documento Política de supervisión y disciplina.

Si AMV requiere verificar la ocurrencia de una conducta de uso indebido de información privilegiada por parte de una PNV puede realizar una visita conductual. En este caso, aunque no haya sido una visita incluida en el cronograma, AMV puede disponer de una inspección para establecer los hechos en relación con la posible ocurrencia del uso indebido de información privilegiada, identificar cuáles PNV deben comparecer al proceso, recaudar las pruebas que considere necesarias como correos electrónicos, grabaciones de órdenes, registros en el Libro electrónico de órdenes (LEO), entre otros, e impartir las instrucciones que considere necesarias para evitar la reiteración de la citada conducta.

d. Gestión de quejas y denuncias

Una de las herramientas de supervisión con las que cuenta AMV es la presentación de quejas o denuncias por los clientes del intermediario o por cualquier tercero.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Queja	Denuncia
	
• Formulada ante AMV por clientes o usuarios de los sujetos autorregulados. • AMV debe evaluar las quejas de los inversionistas como una fuente para supervisar el cumplimiento normativo.	• Tercero, diferente a un cliente o usuario alerta a AMV sobre situaciones presuntamente irregulares. • Puede ser anónima o no. • El tercero puede ser una persona natural vinculada o no.

Para diferenciar entre quejas y denuncias, puede tenerse en cuenta que si un cliente de una SCB, vinculado a través de una administración de portafolio de tercero, considera que el intermediario no le ha entregado información sobre las operaciones o no ha cumplido con las instrucciones generales dadas a la sociedad comisionista, puede presentar una queja ante AMV pues se cumplen los requisitos, a saber: i) la presenta un cliente de un autorregulado y ii) existe de por medio una operación de intermediación de valores. AMV evalúa la queja como una fuente para supervisar el cumplimiento normativo.

Por su parte, una denuncia se presenta cuando un operador del MEC comunica de forma anónima ante AMV la posible ocurrencia de una conducta manipulativa del mercado de renta fija por parte de otros operadores. En este caso, se cumplen los requisitos para la procedencia de la denuncia: i) es presentada por un tercero, ii) es anónima y iii) el tercero es una PNV a un intermediario de valores.

Un tercero también puede formular una denuncia si tuvo conocimiento de una situación que podría afectar al mercado de valores. Así mismo, un sujeto de autorregulación que pretenden acceder al programa de beneficios por colaboración puede formular una denuncia (AMV, 2021d).

Además de las quejas y denuncias, la información de los proveedores de infraestructura como las bolsas de valores, los sistemas de negociación y de registro, los depósitos de valores y los sistemas de compensación y liquidación, y la Cámara de Riesgo Central de Contraparte (CRCC) es fuente valiosa de información sobre situaciones de riesgo o alertas en el mercado de valores. Para ello, AMV puede suscribir acuerdos con los proveedores de infraestructura para el intercambio de información sobre situaciones concretas que puedan requerir una valoración de su parte.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

e. Herramientas preventivas

Son mecanismos a disposición de AMV para elevar los estándares de actuación de los sujetos autorregulados, prevenir posibles incumplimientos de la normatividad aplicable, hacer cumplir dichas disposiciones o evitar que un incumplimiento se siga presentando (AMV, 2021d, p. 8).

Las herramientas preventivas son aplicables cuando AMV identifica alguna de las siguientes situaciones:

- Una oportunidad de mejora en el desarrollo de las actividades autorreguladas.
- El incumplimiento de las normas del mercado de valores o divisas por parte de un sujeto de autorregulación, cuya gestión disciplinaria no sea prioritaria.

Tabla 4
Las medidas preventivas

Tipo de supervisión	Actividades
Herramientas preventivas	Cartas de recomendación
	Advertencias formales
	Actas de compromiso de la PNV
	Carta de instrucción a intermediario de valores
	Planes de ajuste
	Reuniones con las altas gerencias de las entidades

Para comprender el funcionamiento de las herramientas preventivas se tiene, por ejemplo, el caso de una entidad que incumple o cumple de manera extemporánea el deber de registro de operaciones celebrado en el mercado mostrador, lo que se considera una conducta leve en la matriz conductual. Con el propósito de que esa situación cese, AMV puede aplicar como herramienta correctiva un acta de compromiso, ya que es una situación que reviste materialidad pero que no amerita el inicio de un proceso disciplinario. Así, el sujeto de autorregulación se compromete a abstenerse de incurrir nuevamente en la conducta y a la realización de acciones tendientes a garantizar la no reincidencia.

Otro caso es cuando un miembro autorregulado cuenta con políticas y procedimientos para la gestión de riesgo y el establecimiento de esquemas de control, pero no las ha actualizado hace varios años. En ese caso, AMV puede acudir al envío de cartas de recomendación para que proceda a actualizarlos o a ajustar-

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

los de acuerdo con la experiencia y el conocimiento de los mejores estándares de otros intermediarios.

En el siguiente gráfico se resumen los mecanismos de supervisión con los que cuenta AMV.



Gráfico 5. Mecanismos de la función de supervisión de AMV

Plan anual de actividades e Informe de gestión

Después de derogado el memorando de entendimiento celebrado entre AMV y la SFC, esta última determinó los criterios de supervisión de los esquemas de autorregulación del mercado de valores en Colombia al igual que los mecanismos de coordinación entre las dos entidades, en el capítulo VII del título IV de la parte 3 de la CBJ. Allí estableció que los organismos de autorregulación deben remitirle dentro el primer mes de cada año un plan anual de actividades en el que se determinen las gestiones de supervisión y regulación que van a realizarse en el periodo respectivo. Igualmente, deben enviarle un informe de gestión para efectos de supervisión donde reporten las actividades del año calendario anterior.

Plan anual de actividades

Según el capítulo VII del título IV de la parte 3 de la CBJ de la SFC, el plan debe ser presentado por el representante legal del organismo de autorregulación y aprobado por el consejo directivo de dichas entidades, teniendo en cuenta los siguientes elementos:

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

a. Análisis de riesgos

El Plan debe estar justificado en un análisis de riesgos en el que se determinen los riesgos generales y específicos objeto de supervisión en relación con ese año. Para la identificación de los riesgos debe tenerse en cuenta el análisis de la coyuntura económica, la experiencia en supervisión y disciplina del esquema de autorregulación al igual que toda la información que se estime relevante.

b. Actividades de supervisión

En el Plan anual de actividades debe presentarse un método integral que describa cómo van a adelantarse las actividades de supervisión durante el año en curso, donde se incluya:

- Resumen del plan estratégico de la autorregulación con los objetivos específicos del enfoque de la supervisión y los riesgos que se busca mitigar, así como la forma en que va a realizarse el seguimiento de los riesgos específicos para el período respectivo.
- Herramientas y recursos para la ejecución.
- Detalle de las actividades de inspección in situ e inspección extra situ planificadas con la descripción de su objeto, alcance y fecha de realización.

c. Actividades de regulación

En el Plan deben establecerse las temáticas objeto de regulación durante el año en curso en el que se indique:

- Resumen de los proyectos regulatorios a adelantar
- Motivación y contexto de los proyectos regulatorios
- Problemas para resolver y objetivos de los proyectos regulatorios
- Cronograma de los proyectos regulatorios.

Informe de gestión para efectos de supervisión

En el capítulo VII del título IV de la parte 3 de la CBJ se establece que el representante legal de AMV debe presentar el informe de gestión para efectos de supervisión aprobado por su consejo directivo y que debe comprender los siguientes aspectos:

a. Exposición general de la gestión en relación con el ejercicio de las actividades de regulación, supervisión, disciplina y certificación.

b. Indicadores definidos respecto del ejercicio de las actividades de regulación, supervisión, disciplina y certificación.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

c. Evolución trimestral de los indicadores.

d. Declaración en la que se indique que la imposición de sanciones así como el desarrollo y terminación de los procesos disciplinarios cumplen con los siguientes criterios: i) debido proceso, ii) análisis de proporcionalidad de la conducta cometida, iii) efecto disuasorio con las sanciones que se imponen, iv) aplicación de criterios objetivos y subjetivos para la atenuación o agravación al momento de imponer sanciones y v) coherencia de las sanciones con casos análogos o similares.

La SFC puede requerir en cualquier momento modificaciones, precisiones, correcciones y complementaciones al Plan anual de actividades y al Informe de gestión para efectos de supervisión.

Para contar con un seguimiento de los avances del señalado plan, existe un Comité de seguimiento conformado por los representantes que el Superintendente Financiero de Colombia designe, al igual que por los representantes de los organismos de autorregulación.

5.3. Función disciplinaria

La función disciplinaria de los organismos de autorregulación consiste en la investigación de hechos y conductas con el fin de determinar la responsabilidad por el incumplimiento por parte de los sujetos de autorregulación de las normas del mercado de valores, de los reglamentos de autorregulación y de los reglamentos de las bolsas de valores, de los sistemas de negociación y de los sistemas de registro, iniciar procesos e imponer las sanciones a que haya lugar, como se determina en el Artículo 11.4.3.1.5. del Decreto 2255 de 2010 y en el Artículo 11 del Reglamento de AMV.

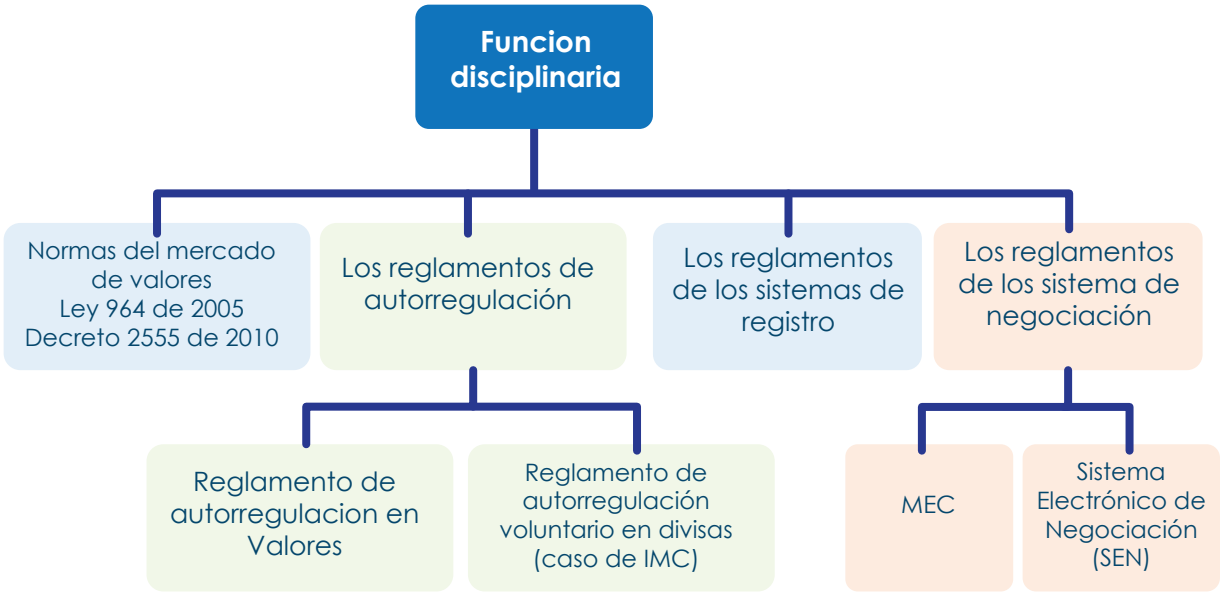


Gráfico 6. Alcance de la función disciplinaria

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

A manera de ejemplo, puede considerarse la función disciplinaria frente a una conducta manipulativa del mercado de tipo *layering* realizada por un operador (PNV) de una entidad creadora del mercado (corporación financiera) en el Sistema electrónico de negociación (SEN). Es necesario recordar que el *layering*:



hace referencia a la práctica conocida como "pintar pantallas". Es una modalidad de *spoofing* que consiste en ingresar un número representativo de posturas en la pantalla que no corresponden a un interés real de comprar o vender valores en las condiciones establecidas. Este esquema tiene como objeto o efecto manipular el precio justo de intercambio o engañar a los demás participantes del mercado (AMV, 2018b, p. 4).

En este supuesto, hay una presunta violación al Artículo 50, literal b, ordinales iii y iv de la Ley 964 de 2005, a los artículos 36.1. y 48 del Reglamento de AMV y al reglamento del SEN, razón por la cual, AMV puede ejercer su función disciplinaria.

Por otra parte, el desconocimiento de normas de autorregulación que derivan en el ejercicio de la función disciplinaria se relaciona con el incumplimiento o violación del Artículo 50 de la Ley 964 de 2005, que lista las infracciones, entre ellas, señaladas en el literal b), las conductas consistentes en realizar, colaborar, cohonestar, autorizar, participar de cualquier forma o coadyuvar con transacciones u otros actos relacionados que tengan como objetivo o efecto i) afectar la libre formación de los precios en el mercado de valores; ii) manipular la liquidez de determinado valor; iii) aparentar ofertas o demandas por valores; iv) disminuir, aumentar, estabilizar o mantener artificialmente el precio, la oferta o la demanda de determinado valor y, v) obstaculizar la libre concurrencia y la interferencia de otros en las ofertas sobre valores.

El libro II del Reglamento de AMV sobre intermediación de valores identifica y define entre otras conductas, las denominadas Abusos de mercado y se incluye una remisión especial al citado Artículo 50 de la Ley 964 de 2005.

Por lo tanto, si se advierte la existencia de comportamientos de los actores del mercado de valores que tengan como fin o que produzcan el efecto manipulativo del mercado, se activa la función disciplinaria, con el propósito de establecer los hechos ocurridos, identificar a los sujetos que pudieron haber participado de tales actividades, de qué manera lo hicieron y, de ser el caso, adelantar la actuación disciplinaria hasta la imposición de las sanciones a que haya lugar.

En la política disciplinaria de AMV, dicha función es entendida como un instrumento adicional y de última instancia. Los esfuerzos de AMV se focalizan sobre conductas de alto impacto, frente a las cuales se establecen sanciones con efectos disuasorios en los mercados de valores y divisas, haciendo mucho más eficiente y oportuno el modelo disciplinario del autorregulador.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

La función disciplinaria de AMV es entendida como un instrumento de última instancia: conductas de alto impacto.

Para la materialización de este enfoque disciplinario focalizado en conductas de alto impacto, AMV estableció la Política de supervisión y disciplina. En la matriz conductual se relacionan algunas conductas y tipologías relevantes para cada mercado o de común ocurrencia y se hace una distinción entre conductas de categorías muy graves, graves y leves. Esta matriz conductual no es taxativa ni es una norma de autorregulación, sino que se considera un criterio objetivo para establecer el enfoque de priorización de AMV en su función disciplinaria. Puede modificarse o complementarse de acuerdo con las necesidades y comportamientos de los mercados.

Bajo este contexto, AMV da prioridad y focaliza sus esfuerzos en la gestión de las conductas calificadas preliminarmente como muy graves en la matriz conductual.

Tabla 5
Matriz conductual de conductas muy graves

	Focalización de conductas de alto impacto muy graves	
Función disciplinaria de AMV ↓ Conductas de alto impacto	**Defraudación**	Ejecutar esquemas de operación que permiten obtener un provecho indebido afectando a un tercero o al mercado.
	Uso indebido de recursos de terceros	Conceder préstamos a cualquier título con dineros de sus clientes o de vehículos de inversión colectiva.
		Dar en garantía bienes de sus clientes o de vehículos de inversión colectiva administrados por el IMV para respaldar sus obligaciones o las de otros clientes.
		Destinar recursos de sus clientes o de vehículos de inversión colectiva administrados por el IMV, de manera directa o indirecta, para dar liquidez al IMV o sus vinculados.
		Destinar sin autorización previa recursos de los clientes, para cualquier propósito diferente al desarrollo de la actividad de intermediación contratada.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Función disciplinaria de AMV

↓

Conductas de alto impacto

Focalización de conductas de alto impacto muy graves	
Incumplimiento de los deberes de los aspirantes a una certificación	Acceder o intentar acceder a los sistemas de AMV o de terceros aplicantes para alterar los registros de calificaciones o con cualquier otro propósito.
	Sobornar, intentar sobornar, prestar cualquier servicio o entregar dádivas o regalos a los miembros del comité académico, a funcionarios o administradores de AMV o de los terceros aplicantes, o a cualquier tercero, con el fin de obtener acceso al banco de preguntas del examen, o cualquier otra ventaja irregular.
	Suplantar o intentar suplantar a una persona en la presentación del examen, o permitir ser suplantado.
	Tener o intentar tener acceso por cualquier medio al banco de preguntas del examen.
Incumplimiento del deber de lealtad	Adulterar documentos o registros.
Incumplimiento del deber de abstención	Realizar operaciones sobre valores sabiendo que a través de esa operación manipula el mercado.
	Procesar órdenes impartidas por un cliente que ha hecho uso indebido de información privilegiada cuando tal situación sea conocida por el sujeto de autorregulación.
	Procesar órdenes cuando conozca que el cliente u ordenante está involucrado en cualquier tipo de actividad ilícita.
Manipulación del mercado	Afectar la libre formación de los precios o distorsionar el mercado.
	Aparentar ofertas o demandas, o divulgar información falsa o engañosa.
	Disminuir, aumentar, estabilizar o mantener artificialmente el precio, la oferta o la demanda de determinado valor, o afectar la libre oferta y demanda en el mercado de divisas.
	Manipular la liquidez de determinado valor.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

	Focalización de conductas de alto impacto muy graves	
Función disciplinaria de AMV ↓ Conductas de alto impacto	**Uso indebido de información privilegiada**	Aconsejar la realización de operaciones haciendo uso indebido de información privilegiada.
		Realizar operaciones haciendo uso indebido de información privilegiada.
		Suministrar información privilegiada a un tercero que no tiene derecho a recibirla.

A continuación se exponen casos de conductas de alto impacto en las cuales AMV debe desarrollar su función disciplinaria, como la última instancia por la gravedad del caso y el impacto que puede tener en el mercado de valores.

a. Conducta manipulativa del mercado de tipo *spoofing* realizada por un operador (PNV) de una sociedad comisionista de bolsa (SCB) dentro del MEC. A través de esta conducta el infractor aparenta ofertas o demandas por valores, o aumenta, disminuye artificialmente la oferta o la demanda de determinado valor. Se entiende por *spoofing*:



> el ingreso de posturas falsas en los sistemas de negociación, teniendo como objeto o efecto manipular el precio justo de intercambio o engañar a los demás participantes del mercado. Se consideran falsas o engañosas las posturas que no corresponden a un interés real de comprar o vender valores en las condiciones establecidas en la postura correspondiente (AMV, 2018b, p. 3).

b. Incumplimiento del deber de lealtad por parte de un asesor (PNV) de una SCB, quien falsifica órdenes de sus clientes dentro de un contrato de comisión de valores. En este caso, quebranta el deber de lealtad frente al inversionista y vulnera ese deber frente a la SCB, en cuanto trunca la transparencia e integridad del mercado.

c. Uso indebido de información privilegiada por parte de un directivo (PNV) de una SCB quien, por las funciones que ejerce en dicha sociedad, se entera de que el emisor X estaba en proceso de anunciar una fusión con la empresa Y, y utiliza esa información para que personas vinculadas a él

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

(familiares o empresas) compren acciones del emisor X antes de que la citada información sea puesta en conocimiento del mercado a través del esquema de información relevante.

La función disciplinaria de AMV focalizada en conductas de alto impacto no es obligatoria y restrictiva.

Se reitera que esta focalización en materia disciplinaria no es obligatoria y restrictiva para AMV, razón por la cual la entidad puede adelantar procesos disciplinarios frente a sujetos de autorregulación en relación con conductas que no son catalogadas como muy graves.

Tabla 6
Función disciplinaria de AMV frente a conductas que no son muy graves

Función disciplinaria de AMV ↓ Conductas de alto impacto	**Reincidencia**	• Se entiende por reincidente cuando el mismo sujeto de autorregulación incurre en la misma conducta que dio lugar a la herramienta preventiva correspondiente dentro de los tres años siguientes a la fecha de adopción de la herramienta preventiva. • Se presentan conductas frente a las cuales se hayan adoptado previamente herramientas preventivas y que sean consideradas graves.
	La calidad de los afectados	• Se encuentra evidencia de una posible afectación de recursos del sistema de protección social: • El sistema de seguridad social (salud, pensiones y riesgos profesionales). • El sistema de asistencia social (subsidios y auxilios públicos). • Se encuentra evidencia de una posible afectación de recursos de un número representativo de clientes.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

	Focalización de conductas de alto impacto muy graves	
Función disciplinaria de AMV ↓ Conductas de alto impacto	**La calidad del infractor**	Si el sujeto de autorregulación tiene la calidad de: • Administrador • Jefe de mesa • Directivo • Responsable de las áreas de gestión de riesgos y control. O cumple otro tipo de rol que se considera relevante para el adecuado desarrollo de las actividades autorreguladas.
	El tiempo durante el cual se presentó la infracción de forma sucesiva	La conducta se ha presentado de manera sucesiva o durante un lapso relevante. Para tal propósito se tiene en cuenta no solamente el lapso correspondiente sino el número de eventos en los que se haya materializado efectivamente la infracción.
	El sujeto de autorregulación actuó de manera deliberada	Actuación de forma deliberada.

Algunas conductas que no son consideradas muy graves pero ante las cuales AMV puede desarrollar su función disciplinaria son:

a. Actuar en el mercado sin contar con la certificación requerida es una conducta calificada preliminarmente como grave en los términos de la matriz conductual. En principio puede atenderse a través de la adopción de alguna de las herramientas preventivas de supervisión. No obstante, AMV puede iniciar un proceso disciplinario si un operador de una SCB durante los dos años anteriores participó en el mercado sin la certificación requerida, AMV le impuso en esa ocasión una medida preventiva de acta de compromiso y, actualmente participa en el mercado sin renovar su examen de certificación. En este caso, la reincidencia al operar sin contar con el examen de certificación conlleva a que AMV inicie el proceso disciplinario, a pesar de que no es considerado como una conducta muy grave en la matriz conductual.

b. Incumplir los deberes de información y asesoría se califica preliminarmente en la matriz conductual como infracción leve, cuando no se suministra a los clientes cualquier tipo de información cuya revelación sea exigida por las normas de mercado, o se desconocen los criterios o el procedimiento para la definición del perfil de riesgo del cliente. La advertencia de tal conducta se resuelve a través de las herramientas preventivas de supervisión. Sin

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

embargo, si un asesor de una SCB incurrió en las mencionadas conductas frente a múltiples clientes dentro de contratos de comisión de valores y dicha conducta ha sido reiterativa dentro de un término de varios meses, AMV puede iniciar un proceso disciplinario.

En este caso, la afectación a un número considerable de clientes (40) y la reiteración de dicha conducta por parte del asesor por un término de dos (2) años conlleva a que AMV inicie el proceso disciplinario a pesar de que el incumplimiento de los deberes de información y asesoría sea calificado preliminarmente en la matriz conductual como infracción leve.



Gráfico 7. Función disciplinaria de AMV frente a conductas no muy graves

Finalmente, las conductas cuya gestión disciplinaria no resulte prioritaria pueden ser manejadas a través de los mecanismos de gestión preventiva.

Las conductas cuya gestión disciplinaria no resulte prioritaria pueden ser gestionadas a través de los mecanismos de gestión preventiva.

¿Qué actividades comprenden el ejercicio de la función disciplinaria?

1. Instrucción de procesos disciplinarios, incluyendo la solicitud formal de explicaciones, el decreto, practica y pruebas, la evaluación de las explicaciones y formulación de cargos.
2. Adelantar las investigaciones en relación con las actividades de los sujetos autorreguladores.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

3. Requerimientos de información.
4. Negociación y suscripción de acuerdos de terminación anticipada (ATA).
5. Las funciones de juzgamiento a cargo del Tribunal Disciplinario, mediante la imposición de las sanciones a quienes haya lugar.
6. Todas las demás gestiones a las que haya lugar para la iniciación, tramite y finalización de los procesos disciplinarios.

¿Quiénes participan en el ejercicio de la función disciplinaria?

En cuanto a la función disciplinaria, AMV participa por medio de la Presidencia, la Vicepresidencia de cumplimiento y disciplina, la Gerencia de disciplina y el Tribunal disciplinario.

La función disciplinaria comprende diversas etapas. En primer lugar, de conformidad con lo dispuesto en el Artículo 58 del Reglamento de AMV, de manera previa al inicio formal de un proceso disciplinario, AMV tiene la facultad de adelantar de oficio, a petición de cualquier interesado o del Tribunal disciplinario, todas las indagaciones que considere pertinentes, así como practicar y recaudar las pruebas que estime necesarias. Esta etapa se conoce como indagación preliminar y culmina cuando se adopte una decisión en relación con el inicio formal de un proceso disciplinario.

El proceso disciplinario, a su vez, comprende las etapas de investigación y de decisión. La etapa de investigación está a cargo de AMV, a través de la Presidencia, la Vicepresidencia de cumplimiento y disciplina, y la Gerencia de disciplina. La etapa de decisión corresponde al Tribunal disciplinario de AMV.

En un caso de infracción que el Reglamento de AMV cataloga como abuso del mercado de tipo *spoofing*, realizada por un operador (PNV) de SCB dentro del MEC, se llevan a cabo los siguientes pasos:

a. **Indagación preliminar:** AMV recibió por parte de un tercero una denuncia anónima, informando la posible ocurrencia de prácticas de spoofing en el MEC. Como dicha conducta es de alto impacto en el mercado de valores y está calificada preliminarmente por la matriz conductual como muy grave, AMV inicia el correspondiente proceso disciplinario. En el marco de sus competencias de supervisión, realiza una visita conductual tanto frente al intermediario como al operador en su calidad de sujetos autorregulados, solicita la información necesaria y realiza las demás indagaciones que considere pertinentes dentro de la fase de indagación.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

b. **Etapa de investigación:** AMV decreta un auto de apertura de la investigación sobre la posible materialización de una conducta de abuso del mercado de tipo spoofing. El operador puede o no presentar las explicaciones del caso; AMV decreta y practica pruebas para que el investigado las conozca y pueda ejercer su derecho de defensa. AMV finaliza la etapa de investigación archivando motivadamente la actuación o formulando pliego de cargos contra el operador por la posible materialización de una conducta de abuso del mercado, donde identificó al infractor y determinó los hechos, con base en las pruebas practicadas.

c. **Etapa de decisión:** se notifica el pliego de cargos al imputado. Por su parte, el Tribunal disciplinario de AMV inicia el estudio del caso, en primera instancia, a través de la Sala de decisión. Pueden decretarse nuevas pruebas y puede realizarse una audiencia. Se finaliza con una decisión sancionatoria o no. En caso de ser interpuesto recurso de apelación contra esa decisión, la Sala de revisión asume el conocimiento en segunda instancia y procede a sancionar o no al operador por la presunta realización de una conducta como la descrita en el pliego de cargos.

5.4. Función de certificación

Mediante la función de certificación, AMV acredita a las personas naturales que posteriormente deben inscribirse en Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores (RNPMV), según se establece en el Artículo 5.4.1.1.2. del Decreto 2555 de 2010. La persona que se certifique voluntariamente cuenta con la capacidad profesional y técnica para actuar en desarrollo de actividades de intermediación en el mercado de valores, y también verifica sus antecedentes personales para determinar su idoneidad.

Con la verificación de la capacidad técnica y profesional de las personas naturales que ejercen las funciones de intermediación en el mercado de valores se busca el mejoramiento de estándares exigibles a esos profesionales. Esto se logra mediante la presentación y aprobación de exámenes de idoneidad, así como con la evaluación de sus antecedentes personales.

El proceso de certificación se surte de manera previa a la inscripción en el RNPMV, requisito exigido como condición para actuar en el mercado de valores. La actividad de certificación se adelanta de conformidad con el Reglamento de AMV aprobado por la SFC.

Alcance de la certificación

Al adelantarse el proceso de certificación ante AMV y en caso de aprobación de las pruebas, el aspirante obtiene la certificación en la modalidad y especialidad a la que se haya inscrito, de acuerdo con el cargo o las funciones a desarrollar. Por

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

lo tanto, quien apruebe los exámenes de certificación demuestra que cuenta con la idoneidad técnica y profesional para ejercer las funciones del cargo al que aspira, durante el tiempo que permanezca vigente tal acreditación.

Es necesario tener en cuenta los siguientes aspectos:

a. La certificación no implica la inscripción en el RNPMV.

b. La certificación tampoco constituye autorización para actuar en el mercado de valores, que depende de la inscripción en el RNPMV.

c. La certificación no reemplaza los trámites de admisión previstos en los reglamentos de las bolsas y de los sistemas de negociación y de registro.

Principios que guían la actividad de certificación

De acuerdo con el Artículo 117 del Reglamento de AMV, los siguientes son los principios que rigen la actividad de certificación en el mercado de valores:

1. 

Profesionalización de la actividad de intermediación del mercado de valores
• La certificación debe propender por el mejoramiento de estándares exigibles a los profesionales sujetos a certificación.

2. 

Protección del interés de los inversionistas
• La certificación busca que los inversionistas, emisores y demás participantes reciban servicios de la mejor calidad siguiendo los postulados de lealtad, seguridad y transparencia.

3. 

Prevención del riesgo
• La certificación permite la prevención del riesgo que entraña la actividad de intermediación de valores por estar involucrado el manejo de recursos del público.

4. 

Actualización permanente
• La entidad certificadora lleva a cabo las gestiones necesarias para que el componente técnico y profesional esté constantemente actualizado con las realidades del mercado, los avances tecnológicos y la normatividad aplicable.

5. 

Ausencia de asimetría regulatoria en materia de estándares profesionales
• Se procura desarrolar exámenes de idoneidad profesional según las exigencias y necesidades del mercado.

Gráfico 8. Principios que rigen la función de certificación de AMV

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Funciones de AMV como entidad que ejerce funciones de certificación

De acuerdo con el Artículo 118 del Reglamento de AMV, el proceso de certificación se adelanta en forma integral, a través de dos componentes, a saber:

a. La acreditación de la capacidad técnica y profesional

b. La verificación de antecedentes personales.

AMV desarrolla las siguientes funciones:

1. Adelantar el proceso de certificación.
2. Verificar la capacidad técnica y profesional y los antecedentes personales de los aspirantes.
3. Establecer procedimientos y controles para la adecuada recopilación, manejo, conservación y divulgación de la información que conozca en desarrollo de sus funciones y proteger su confidencialidad.
4. Contratar los proveedores de bienes y servicios necesarios para cumplir sus funciones.
5. Llevar a cabo las gestiones relacionadas con la conservación, actualización y seguridad del banco de preguntas.
6. Verificar que se establezcan y cumplan los estándares mínimos para la gestión de aplicación de exámenes de idoneidad.
7. Coordinar el funcionamiento del Comité académico.
8. Llevar a cabo actividades de capacitación en las cuales no pueden participar los funcionarios de AMV que tengan acceso al banco de preguntas.
9. Disponer de planes de contingencia para la implementación de los exámenes de idoneidad profesional.
10. Llevar a cabo las actividades conexas o necesarias para cumplir con la función de certificación.

¿Quién está a cargo de las actividades relacionadas con el proceso de certificación?

La Gerencia de certificación e información de AMV es el área encargada de cumplir las actividades señaladas y puede contar con el apoyo de todos los funcionarios de AMV, menos aquellos que desarrollen funciones disciplinarias o de supervisión.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

¿Quiénes pueden ser certificados?

Según está establecido en el Artículo 126 del Reglamento de AMV, solo pueden ser certificados los profesionales que sean presentados por la entidad miembro de AMV a la cual se encuentren vinculados, a menos que se trate de personas naturales que pretendan desarrollar operaciones de corretaje, quienes se presentan de manera directa. Así, cualquier persona puede presentar los exámenes de idoneidad profesional directamente. En este caso, la presentación de exámenes para personas no vinculadas a un miembro autorregulado está sujeta a las reglas que define el Consejo directivo de AMV.

Para que una persona presente de forma voluntaria los exámenes, debe cumplir los siguientes requisitos:

a. Diligenciar formulario establecido por AMV.

b. Determinar los exámenes que desea presentar.

c. Suministrar los siguientes documentos: i) fotocopia del documento de identidad; en caso de ser extranjero, fotocopia de la cédula de extranjería o pasaporte vigente, y ii) fotocopia del comprobante de consignación o documento que establezca AMV para verificar el previo pago de la tarifa aplicable al trámite de certificación.

d. Entregar los demás documentos que considere AMV.

Además de los documentos mencionados, el aspirante debe presentar ante AMV unas manifestaciones o autorizaciones, otorgadas exclusivamente para el cumplimiento de sus funciones, en los tiempos que correspondan, según el Reglamento de AMV. Tales manifestaciones o autorizaciones tienen que ver, entre otros aspectos, con su condición de PNV, la aceptación de la competencia de AMV en el ejercicio de las actividades de intermediación, la manifestación de no haber sido sancionado por la Contraloría General de la República o por la Procuraduría General de la Nación, y la autorización para que AMV pueda verificar la información suministrada, incluso en diferentes bases de datos.

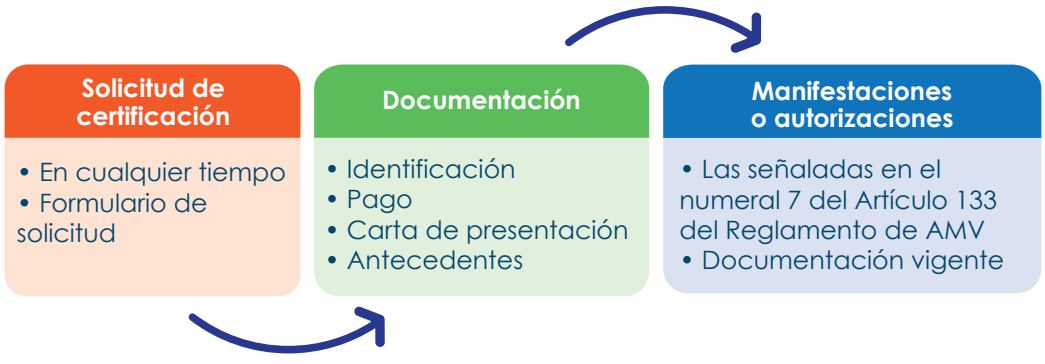


Gráfico 9. Documentos, manifestaciones y autorizaciones

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Es importante recalcar que las personas que se comprometen a presentar voluntariamente los exámenes quedan sometidas al reglamento de autorregulación de valores en lo que les sea aplicable, incluyendo las competencias de supervisión y disciplina de AMV. Así, dentro de las sanciones que puede imponer AMV se destaca suspender la posibilidad de participar en los procesos de certificación o solicitar la presentación de exámenes de idoneidad profesional por el tiempo que AMV determine. Los terceros aplicantes se obligan a cumplir los siguientes deberes, según el Artículo 145 del Reglamento de AMV:



Gráfico 10. Deberes a cargo de los terceros aplicantes en el proceso de certificación

Así, los terceros aplicantes asumen diferentes deberes como los relacionados con guardar y conservar confidencialidad sobre las preguntas que pueda conocer, cumplir de forma estricta las condiciones y obligaciones adquiridas ante AMV, tener suficiente disponibilidad de tiempo para presentar las pruebas que se practiquen, y contar con los recursos y elementos necesarios para la presentación de los exámenes. También deben contar con disponibilidad para presentar declaraciones cuando AMV lo requiera, y los organismos que sean miembros del Autorregulador, deben adoptar las medidas necesarias para que sus funcionarios puedan comparecer ante AMV, de ser necesario.

Acreditación de la capacidad técnica y profesional

Quienes aspiren a obtener la certificación deben acreditar su capacidad técnica y profesional a través de la presentación de un examen de idoneidad que necesariamente corresponde a la modalidad de certificación que requiera para el

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

desarrollo de sus funciones, dependiendo del cargo o de las actividades que va a realizar.



Directivo

Esta modalidad requiere la presentación y aprobación de un examen de idoneidad que incorpora un componente básico y un componente especializado. La certificación tiene una vigencia de cuatro (4) años.

Quiénes deben certificarse como directivo según el numeral 1 del Artículo 128 del Reglamento de AMV

Cualquier persona que al interior del intermediario de valores tome directamente decisiones para:
Estructura, límites, políticas o estrategias para la realización de operaciones de intermediación de valores

Cualquier persona que al interior de un intermediario de valores sea la autoridad del área encargada de la administración de riesgos de mercado

- Tener a cargo o bajo su dirección un área funcional de la entidad:
No incluidos los miembros de juntas directivas ni los presidentes de los intermediarios de valores

- Encontrarse en el segundo nivel jerárquico de la entidad en la cual prestan sus servicios, reportándole directamente al presidente o a la Junta directiva

Los miembros de la junta directiva de una SCB o de una administradora de fondos de pensiones (AFP) no tienen la obligación de certificarse en calidad de directivo.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Por el contrario, el gerente de riesgo de crédito de una SCB o de una AFP sí tiene la obligación de certificarse en calidad de directivo.

Operador

Quien desee ejercer las funciones de operador debe obtener una certificación en esta modalidad, a través de la presentación y aprobación de dos exámenes de idoneidad. El primero de ellos, denominado operador, es de carácter obligatorio para todos los aspirantes, conformado por un componente básico y otro componente especializado en el que se evalúan áreas temáticas comunes a cualquier operador.

El aspirante elige el segundo examen según el tipo de activos respecto de los cuales va a llevar a cabo las actividades propias de un operador (de conformidad con lo previsto en el numeral 2 del Artículo 128 del Reglamento de AMV), de acuerdo con las siguientes opciones:

a. Negociación de instrumentos de renta fija

b. Negociación de instrumentos de renta variable

c. Negociación de instrumentos derivados con subyacente financiero

d. Maestro negociación (renta fija, renta variable y derivados).

Los exámenes para la modalidad de operador tienen una vigencia de tres (3) años, periodo durante el cual puede realizar las actividades de asesor financiero en su respectiva área de especialización, en fondos de inversión colectiva y en fondos de pensiones.

Deben certificarse como operador, de acuerdo con lo indicado en el numeral 2 del Artículo 128 del Reglamento de AMV, las siguientes personas:

Tabla 7
Personas obligadas a certificarse como operadores



Quien ejecute o imparta instrucciones para la ejecución de órdenes de clientes o terceros sobre valores, derivados u otros activos financieros.



Quien estructure, ejecute o imparta instrucciones para realizar operaciones de intermediación de valores o derivados con los recursos de la entidad o en los cuales esta actúe como contraparte.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales



Quien tenga asignado código de acceso de operador o su equivalente, para cualquier sistema de negociación o de registro de operaciones sobre valores, salvo quienes exclusivamente utilicen dicho código para realizar colocaciones en el mercado primario.



Cualquier persona que tenga acceso físico a una mesa de negociación y ejecute o imparta instrucciones o quien estructure, ejecute o imparta instrucciones para la ejecución de órdenes o para realizar operaciones de intermediación de valores.



Quien realice actividades de corretaje sobre valores o derivados financieros, al servicio de un Corredor de valores TES (CVTES).



Los jefes de mesa o su equivalente, a pesar de que cumplan los requisitos contemplados para ser considerados como directivos, pero deben certificarse en la modalidad de que trata el presente numeral y en su respectiva especialidad.



Los tesoreros que no cumplan con los requisitos para ser considerados como directivos, pero deben certificarse en la modalidad de que trata el presente numeral y en su respectiva especialidad.

Asesor financiero

Para certificarse en la modalidad de asesor financiero, el aspirante requiere presentar y aprobar un examen de idoneidad con un componente básico y otro especializado. La certificación como asesor financiero tiene una vigencia de tres (3) años.

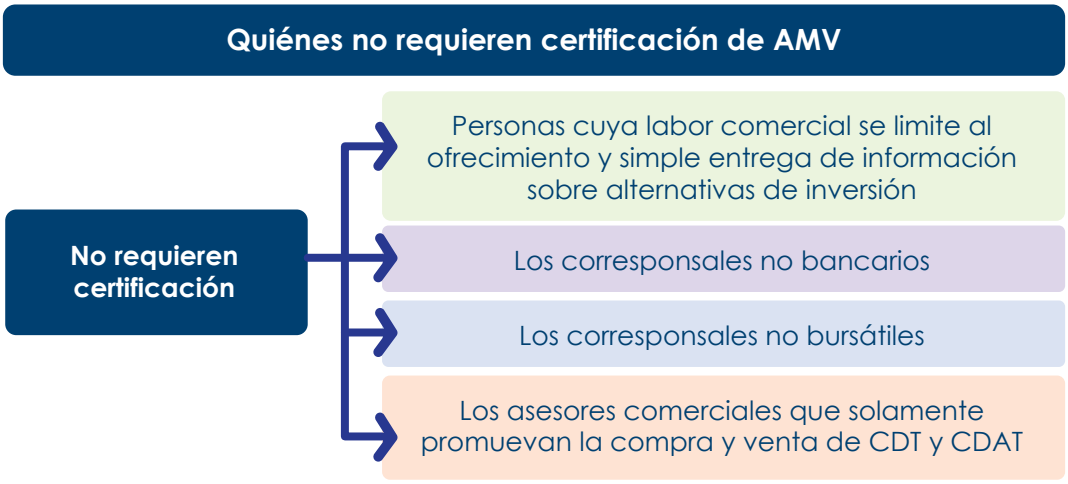
En la siguiente tabla se muestran las funciones que no puede ejercer quien obtenga la certificación como asesor, comparadas con aquellas funciones que sí pueden ejercer quien la obtenga:

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Tabla 8
Funciones de asesor

Funciones que no puede ejercer quien tenga certificación de asesor	Quién ejerce funciones que requieren certificación de asesor
• Tener acceso físico a una mesa de negociación y realizar operaciones. • Tener código de acceso de operador o su equivalente.	La persona que suministre asesoría en productos o servicios relacionados con la intermediación de valores y la celebración de operaciones de derivados financieros.
	Las personas que suministren asesoría en fondos de inversión colectiva y fondos de pensiones voluntarias.
	Las personas naturales que sean intermediarias de valores y desarrollen actividades de corretaje de valores.

Adicionalmente, hay algunas funciones ejercidas por PNV que no pueden ser asimiladas a las de asesor ni requieren certificación expedida por AMV.



Por su parte, las siguientes son personas que requieren certificarse como asesores con AMV, según actividades:

a. PNV de una SCB que asesora a sus clientes por razón de contratos de comisión, APT y administración de valores. En este caso, la PNV tiene la obligación de presentar el examen de certificación como asesor financiero.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

b. PNV de una SCB que asesora a sus clientes dentro de un fondo de inversión colectiva con inversiones alternativas. En este caso, la PNV tiene la obligación de presentar el examen de certificación para asesor financiero.

Digitador

Los aspirantes a esta modalidad de certificación deben presentar y aprobar un examen de idoneidad con un componente básico y otro especializado. El examen de digitador otorga una certificación con vigencia de tres (3) años.

A continuación se presentan las funciones que puede ejercer quien obtenga la certificación como digitador, así como las restricciones a las que se somete.

Funciones y restricciones para quien se certifique como digitador



Opera en cualquier sistema de negociación, circunscribiendo su actividad exclusivamente a ingresar ofertas, demandas y posturas, siguiendo instrucciones de operadores y sin discrecionalidad para tomar decisiones diferentes a aquellas relacionadas con la operación misma del sistema

No tiene ningún tipo de contacto con clientes

No puede realizar las actividades propias de los operadores

Frente a cualquier tipo de certificación, deben tenerse en cuenta los siguientes aspectos:

a. En caso de duda sobre la modalidad y especialidad en la que debe certificarse una persona, el aspirante o la entidad a la cual se encuentra vinculada puede consultar a la Gerencia de certificación e información de AMV para que absuelva esa duda, de conformidad con las funciones que desempeña o pretende desempeñar.

b. Excepcionalmente, AMV puede establecer que una determinada persona deba certificarse en una modalidad o especialidad dada, aunque no cumpla con uno o varios de los requisitos objetivos para ser considerado como perteneciente a dicha modalidad. Para esto, debe tener en cuenta aspectos tales como la naturaleza de sus funciones, las responsabilidades a cargo, el nivel jerárquico dentro de la entidad y dentro del grupo empresarial respectivo, entre otros.

c. Para el caso de los fondos mutuos de inversión, solamente deben certificarse quienes, teniendo acceso directo a un sistema de negociación o

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

registro de operaciones sobre valores, adelanten cualquiera de las actividades propias de operador, y deben certificarse en dicha modalidad.

¿Qué exámenes deben presentar los aspirantes según la modalidad de certificación?

De acuerdo con el Artículo 127 del Reglamento de AMV existen cuatro (4) modalidades de certificación con sus correspondientes especialidades, según se indica en la siguiente tabla.

Tabla 9
Exámenes que deben presentar los aspirantes según la modalidad de certificación

Modalidad	Exámenes requeridos	Especialidad de certificación
Directivo	Directivo(*)	"Sin especialidad adicional"
Operador	Operador(*) + Negociación de instrumentos de renta fija (componente especializado) Operador(*) + Negociación de instrumentos de renta variable (componente especializado) Operador(*) + Negociación de instrumentos de derivados con subyacente financiero (componente especializado)	1. Negociación de instrumentos de renta fija 2. Negociación de instrumentos de renta variable 3. Negociación de instrumentos de derivados con subyacente financiero
Asesor financiero	Asesor financiero(*)	"Sin especialidad adicional"
Digitador	Digitador(*)	"Sin especialidad adicional"

**Estos exámenes tienen componentes básicos y especializados.*

Verificación de antecedentes personales de los aspirantes

En el proceso de certificación, la segunda función de AMV es verificar los antecedentes personales del aspirante, trámite que lleva a cabo de manera simultánea con el de presentación de los exámenes de idoneidad profesional, según el Artículo 159 del Reglamento de AMV.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

En los términos del Artículo 5.4.2.1.4. del Decreto 2555 de 2010 y en armonía con el Artículo 160 del Reglamento de AMV, debe negarse la certificación cuando en el proceso de verificación de antecedentes, se presente cualquiera de las siguientes situaciones:

Causales para negar certificación

1. Cuando la SFC hubiere impuesto sanción de remoción del cargo, dentro de los cinco (5) años anteriores al momento de la solicitud de certificación, contados a partir del momento de la ejecutoria del acto que impuso la sanción.

2. Cuando el aspirante se encuentre suspendido o inhabilitado por la SFC para ejercer cargos que requieran de la posesión ante dicha entidad o para realizar funciones de administración, dirección o control en entidades vigiladas.

3. Cuando el aspirante hubiere sido sancionado con cancelación o suspensión de la inscripción bien en el RNAMV o en el RNPMV y la sanción se encuentre vigente.

4. Cuando el aspirante hubiere sido sancionado por las autoridades administrativas u organismos de control y vigilancia en los casos que establezca la SFC.

5. Cuando el aspirante haya sido condenado dentro de los últimos veinte (20) años contados a partir del momento de la ejecutoria de la providencia o cuando la condena se encuentre vigente, por un delito doloso, contra el sistema financiero, contra el patrimonio económico, contra la administración pública, por lavado de activos, por enriquecimiento ilícito, por tráfico de estupefacientes o por cualquier conducta que sea consagrada en normas que sustituya.

6. Cuando el aspirante se encuentre suspendido o expulsado del mercado de valores, o se encuentre sancionado con una medida equivalente a la suspensión o a la expulsión, por decisión de AMV o de cualquier administrador de sistemas de negociación o de registro de operaciones, y la sanción se encuentre vigente.

7. 7. Cuando al aspirante se le hubiere declarado la extinción del dominio de acuerdo con la Ley 793 de 2002 dentro de los últimos veinte (20) años contados a partir del momento de la ejecutoria de la providencia que impuso la medida y cuando haya participado en la realización de las conductas a que hace referencia el Artículo 2° de dicha ley.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Causales para negar certificación

8. Cuando al aspirante le hubieren sido impuestas sanciones administrativas o penales relacionadas con conductas de lavado de activos y narcotráfico, por parte de las autoridades de otros países, en los casos que establezca la SFC

9. Cuando el aspirante se encuentre reportado en listas de personas y entidades asociadas con organizaciones terroristas, que sean vinculantes para Colombia conforme al Derecho Internacional, de conformidad con el Artículo 20 de la Ley 1121 de 2006 o las normas que la modifiquen o sustituyan.

El Artículo 123 del Reglamento de AMV establece que el proceso de certificación se adelanta integralmente y, por tanto, se requiere de la acreditación y vigencia de los dos componentes referidos para considerar vigente la certificación respectiva.

Vigencia de la certificación

El Reglamento de AMV indica que la vigencia de la certificación es por un término de tres (3) años que se cuentan desde de la fecha en que el aspirante apruebe los exámenes de idoneidad profesional que correspondan a la respectiva modalidad o especialidad de certificación, a menos que la SFC establezca un término diferente, y siempre y cuando se surta el trámite de verificación de los antecedentes personales.

También dispone que la vigencia de una certificación depende de la vigencia los exámenes requeridos y el profesional es el responsable de presentar los exámenes respectivos antes de que su certificación pierda vigencia.

El profesional es responsable de presentar los exámenes antes de que su certificación pierda vigencia.

Imposibilidad para desempeñar funciones

Es deber de los miembros de AMV impedir que los profesionales sujetos a certificación desempeñen las funciones en las actividades de intermediación descritas sin contar con la certificación expedida por AMV o sin estar inscritos en el RNPMV en la modalidad y especialidad correspondiente a sus funciones.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

6. Sujetos susceptibles de ser autorregulados: de carácter obligatorio y de carácter voluntario



Objetivo de aprendizaje

- Determinar quiénes son los sujetos de autorregulación de carácter obligatorio y de carácter voluntario para entender su ámbito de operación y funcionamiento.

¿Cuáles son los sujetos susceptibles de ser autorregulados en forma obligatoria?

Los intermediarios de valores como miembros de los organismos de autorregulación y las personas naturales vinculadas a los mismos son los sujetos susceptibles de ser autorregulados en forma obligatoria.

El Artículo 25 de la Ley 964 de 2005 establece que la autorregulación en el mercado de valores es obligatoria para quienes realicen actividades de intermediación de valores. Por esto, para los intermediarios de valores es obligatorio ser miembros de un organismo autorregulador, sujetarse a los reglamentos de autorregulación y

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

ser destinatarios de las funciones normativa, de supervisión, disciplinaria y de certificación.

El Artículo 7.1.1.1.1. del Decreto 2555 de 2010 determina que la actividad de intermediación en el mercado de valores es "la realización de operaciones que tengan por finalidad o efecto el acercamiento de demandantes y oferentes en los sistemas de negociación de valores o en el mercado mostrador, sea por cuenta propia o ajena".

Igualmente, los intermediarios de valores son las entidades vigiladas por la SFC con acceso directo a un sistema de negociación de valores o a un sistema de registro de operaciones sobre valores para la realización o registro de cualquier operación de intermediación de valores.

Por otra parte, el Decreto 2555 de 2010 determina que los organismos de autorregulación también ejercen las funciones indicadas respecto de las PNV a los intermediarios de valores miembros de un organismo de autorregulación aun cuando no estén inscritas previamente en el RNPMV.

Dicha norma también señala que la vinculación de una persona natural a un intermediario de valores implica que el organismo de autorregulación puede ejercer las funciones normativa, de supervisión, disciplinaria y de certificación en relación con dicha persona y que esta acepta los reglamentos de autorregulación y los reglamentos de las bolsas de valores, de los sistemas de negociación y de los sistemas de registro en los que opera el respectivo intermediario al que se encuentra vinculada.

Por su parte, el Artículo 1 del Reglamento de AMV indica que se entiende por PNV a cualquier intermediario de valores, los administradores y demás funcionarios del respectivo intermediario, independientemente del tipo de relación contractual, en cuanto participen, directa o indirectamente, en la realización de actividades propias de la intermediación de valores y en la gestión de riesgos y de control interno asociada, aun cuando tales personas no se encuentren inscritas previamente en el RNPMV o no hayan sido inscritas en el organismo autorregulador.

¿Cuáles son los sujetos susceptibles de ser autorregulados de forma voluntaria?

Los autorregulados en divisas y sus personas naturales vinculadas son los sujetos susceptibles de ser autorregulados en forma voluntaria.

La autorregulación es voluntaria para quienes así lo soliciten de manera individual o colectiva o cuando la normatividad así lo exija, cuando se trate de actividades, productos o servicios que realicen entidades sometidas a la inspección, vigilancia y control de la SFC o de entidades que desarrollen actividades afines al

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

mercado financiero, asegurador y de valores, según se determina en el parágrafo 2 del Artículo 11.4.1.1.3. del Decreto 2555 de 2010.

En la actualidad, el único esquema voluntario de autorregulación existente es el correspondiente al mercado de divisas en virtud del cual quienes pertenecen al mismo se sujetan a los reglamentos de autorregulación y son destinatarios de las funciones normativa, de supervisión, disciplinaria y de certificación de AMV.

De acuerdo con el Artículo 2 del Reglamento de divisas de AMV, los autorregulados en divisas y sus PNV son sujetos de autorregulación en divisas. Se entiende por autorregulados en divisas quienes tienen un contrato de afiliación vigente con AMV, derivado de un contrato suscrito entre AMV y cualquier miembro de AMV autorregulado en valores o cualquier entidad vigilada por la SFC que tenga la calidad de participante en un Sistema de negociación o un Sistema de registro sobre divisas. Así, la respectiva entidad y sus PNV se someten al cumplimiento de lo dispuesto en el Reglamento de divisas y a lo dispuesto por AMV al respecto.

En el mismo artículo del Reglamento de divisas de AMV se define como PNV los administradores y demás funcionarios vinculados a los autorregulados en divisas independientemente del tipo de relación contractual, en cuanto participen, directa o indirectamente en la realización de actividades autorreguladas en divisas o en la gestión de riesgos y de control interno asociada a estas, aun cuando tales personas no se encuentren inscritas previamente en el RNPMV.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

7. Entidades autorizadas para actuar como organismos autorreguladores



Objetivo de aprendizaje

- Identificar qué tipo de organismos pueden ejercer funciones de autorregulación de acuerdo con la Ley 964 de 2005.

¿Quiénes pueden actuar como organismos de autorregulación?

Según lo establecido en la Ley 964 de 2005, las entidades que pueden actuar como organismos de autorregulación son las siguientes:

1. Organizaciones constituidas exclusivamente para tal fin
2. Organizaciones gremiales o profesionales
3. Las bolsas de valores
4. Las bolsas de productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities
5. Las sociedades administradoras de sistemas de negociación

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Sin embargo, no todas esas entidades pueden ejercer todas las funciones de autorregulación.

En la actualidad, existen dos esquemas de autorregulación, a saber:

a. **Organización constituida exclusivamente para tal fin:** se trata de la Corporación Autorregulador del Mercado de Valores (AMV), organización constituida con naturaleza privada, sin ánimo de lucro, encargada de regular, monitorear, disciplinar, y profesionalizar al mercado de valores colombiano.

b. **Las bolsas de productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities:** en Colombia funciona la Bolsa Mercantil de Colombia (BMC), organismo proveedor de infraestructura para el funcionamiento del mercado y que tiene funciones de organismo de autorregulación. En cuanto a la función de autorregulación, la ejerce de acuerdo con la normatividad vigente e involucra las funciones normativa, de supervisión y disciplinaria, como están definidas en la Ley 964 de 2005 (BMC, s.f.).

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

8. Proceso disciplinario ante AMV



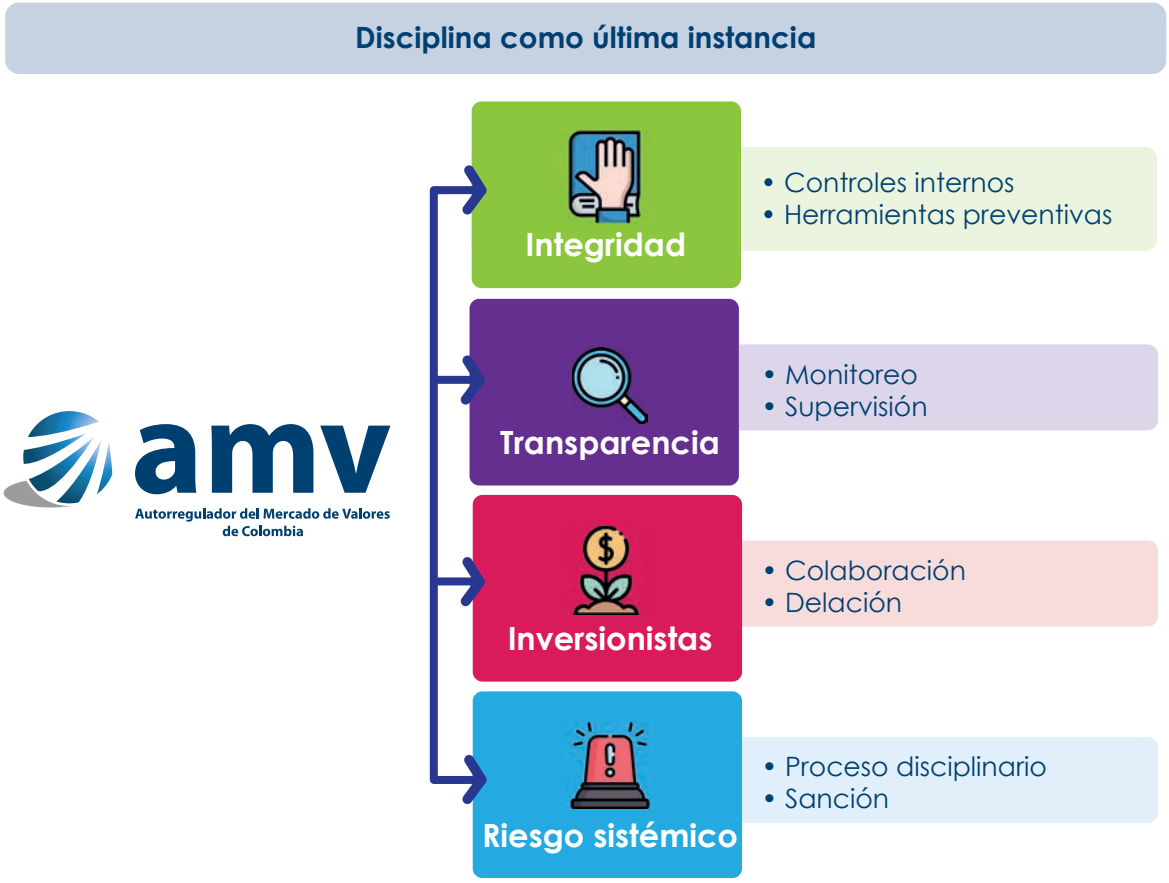
Objetivos de aprendizaje:

- Conocer los principales aspectos del proceso disciplinario que se adelanta en AMV, los órganos que participan en él y los derechos con que cuenta el participante para ejercer su defensa.
- Identificar al sujeto pasivo del proceso disciplinario y a cuáles categorías puede pertenecer.
- Reconocer las diferencias entre el sujeto pasivo del proceso disciplinario y los sujetos de autorregulación.
- Identificar los tipos de procesos disciplinarios, sus etapas y la forma en que los sujetos pasivos del proceso pueden ejercer sus derechos.
- Comprender la naturaleza de los Acuerdos de Terminación Anticipada (ATA), las bondades de la oportunidad ofrecida por ese método alternativo de terminación del proceso disciplinario, los momentos en los que puede ser utilizado y los mecanismos existentes para su revisión.

La función disciplinaria en los esquemas de autorregulación brinda a los organismos de autorregulación la facultad de imponer sanciones a quienes desobedezcan o incumplan las normas del mercado de valores.

La función disciplinaria se entiende como una herramienta para el cumplimiento de los propósitos de mantener la transparencia e integridad del mercado de valores, proteger a los inversionistas, reducir el riesgo sistémico y fortalecer el capital reputacional de la industria. Sin embargo, es un instrumento de última instancia, es decir, que está precedido de las otras funciones asignadas al autorregulador.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales



AMV propende por la integridad y transparencia del mercado, la protección del inversionista y por evitar riesgos sistémicos. Para esto, desarrolla y ejerce sus funciones de supervisión y monitoreo del mercado de valores, al tiempo que implementa herramientas preventivas que conduzcan a las entidades a mejorar o fortalecer sus controles internos. También promueve programas de delación y colaboración para recaudar información que permita cumplir con tales tareas. Solo cuando estas no funcionan, las entidades autorreguladas no las implementan, incurran en situaciones de reincidencia o se afecte gravemente al mercado, AMV ejerce la función disciplinaria que puede llevar a la imposición de sanciones.

Así, cuando los organismos autorregulados no cumplen las normas del mercado de valores, la función disciplinaria debe estar precedida del acompañamiento de AMV, por ejemplo, para la implementación de herramientas preventivas y la adopción o el fortalecimiento de procedimientos internos o políticas que impidan la ocurrencia de tales prácticas o al menos mitiguen su presencia.

La competencia de AMV en el ejercicio de sus funciones implica adoptar criterios con los cuales se prioricen y focalicen sus esfuerzos, buscando el cumplimiento de los principios y objetivos de la autorregulación.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Función disciplinaria de AMV

Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia



Si las herramientas preventivas son insuficientes o se incumplen, o según la gravedad de la conducta o su eventual impacto en el mercado, procede el ejercicio de la función disciplinaria, bajo criterios de eficiencia y oportunidad. Al ejercer esta función, AMV focaliza sus esfuerzos sobre la gestión de conductas que pueden denominarse de alto impacto por los efectos que puedan producir en el mercado o frente a los inversionistas. Respecto de tales conductas se puede llegar a imponer sanciones, con lo cual se busca generar un efecto disuasorio tanto en el mercado de valores como en el de divisas (AMV, 2021d).

A través del acompañamiento y la educación que brinda AMV a los organismos autorregulados, a sus PNV e incluso a los inversionistas, se espera evitar la materialización de conductas negativas. Sin embargo, cuando la utilización de herramientas preventivas no es eficaz para evitarlas o son cometidas con frecuencia, deben imponerse las sanciones establecidas a los infractores (Ariza, 2009).

Por ejemplo, si tras una visita en ejercicio de sus funciones de supervisión a una entidad autorregulada, AMV advierte que sus políticas y procedimientos pueden ser ajustados, recomienda adoptar una herramienta preventiva. Pero si es insuficiente, no se cumple o se presenta una situación que por su gravedad lo amerite, AMV aplica la función disciplinaria para enviar un mensaje disuasorio al mercado y lograr que esa entidad corrija las omisiones observadas. Es decir, si el acompañamiento previo no es suficiente o se presentan situaciones de reincidencia o falta de cumplimiento en la implementación y ejecución de las herramientas que se diseñaron para ser aplicadas preventivamente, es necesario hacer uso de la función sancionatoria.

En el marco de la Ley 964 de 2005 y del Artículo 11.4.4.1.1. del Decreto 2555 de 2010, en el libro tercero del Reglamento de AMV se presenta el procedimiento disciplinario que debe estar soportado por la conducta que el sujeto de autorregulación desarrolló, la norma del mercado de valores que se haya incumplido en cada caso y la sanción impuesta, debidamente justificada y razonada.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Procedimiento disciplinario



El proceso disciplinario debe respetar, en todo caso, los derechos al debido proceso y a la defensa de los investigados e imputados como se establece en el Artículo 52 del Reglamento de AMV. Estos derechos están reconocidos por la Constitución Política de Colombia y fueron consagrados como herramientas de defensa aplicables a todo tipo de proceso por la Corte Constitucional mediante la Sentencia C-827 de 2001, que incluyen principios como los siguientes:

a. Legalidad: toda sanción debe basarse en la ley.

b. Tipicidad: exigencia de descripción o consagración específica y precisa en la norma sobre las infracciones y sanciones para que los miembros autorregulados tengan certeza de cuáles conductas pueden ser sancionadas.

c. Prescripción: los sujetos disciplinables no pueden quedar indefinidamente sometidos a la aplicación de los procedimientos e instrumentos sancionatorios contemplados en las normas.

Estos principios son fundamentales para que los sujetos pasivos del proceso disciplinario solo sean juzgados conforme a normas preexistentes, a través de los órganos previamente establecidos y con unas reglas también predeterminadas. Así, ningún sujeto de autorregulación puede ser sometido a un proceso que no exista, ser investigado por una conducta que no esté consagrada, ni puede aplicarse una sanción que no haya sido señalada con antelación.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

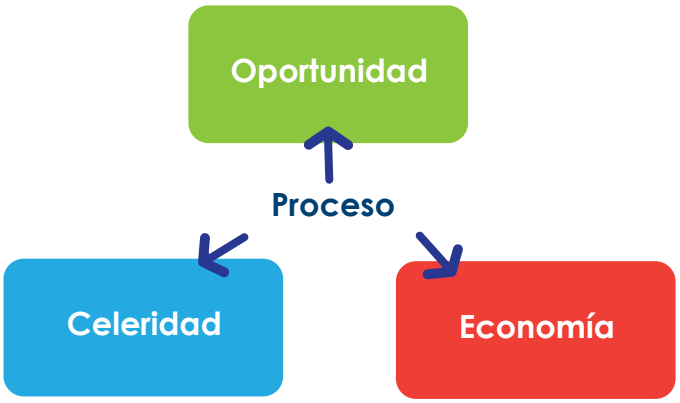
Debido proceso en la función disciplinaria

Normas preexistentes	• Ley 964 de 2005 • Decreto 2555 de 2010 • Normas del mercado de valores
Órganos previamente establecidos	• Tribunal disciplinario de AMV • AMV (acuerdos de terminación, esquema de colaboración)
Reglas determinadas	• Reglamento de AMV • Política de Cumplimiento normativo • Reglamento interno del tribunal disciplinario

Principios que rigen el proceso disciplinario

El organismo autorregulador y su tribunal disciplinario también deben respetar y cumplir los principios de oportunidad, economía y celeridad en el proceso disciplinario, señalados en el Reglamento de AMV.

Principios del proceso disciplinario



La oportunidad con que se inicie una investigación, la celeridad con la que se actúe en el proceso y la economía procesal garantizan los derechos del investigado o imputado y envían mensajes igualmente oportunos al mercado en relación

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

con las conductas prohibidas y las consecuencias que puedan derivarse del incumplimiento de las normas del mercado de valores: "No se logran los propósitos de un esquema de estos si, por ejemplo, se sanciona una mala práctica mucho tiempo después de descubierta" (Rosillo, 2008, p. 29).

a. Oportunidad

Forma parte de este principio la existencia de plazos perentorios porque así se garantizan importantes derechos como el debido proceso, la defensa y la igualdad procesal, como definió la Sala de revisión del Tribunal disciplinario en la Resolución del 16 de octubre de 2015.

Sin embargo, para el ejercicio de la función disciplinaria no siempre hay necesidad de iniciar procesos disciplinarios. En la Política de supervisión y disciplina de AMV, del 3 de agosto de 2021 se establece que AMV puede, a la luz del principio de oportunidad, evaluar el costo y beneficio de activar dicha función para iniciar un proceso, y optar por no iniciarlo o, una vez iniciado, archivarlo, siempre que considere que la conducta no amerita ese trámite, teniendo en cuenta, entre otros aspectos, los costos asociados con el desarrollo de esa puntual actividad, e incluso los eventuales resultados que pueda tener la actuación, así como la gravedad de la conducta o los efectos que se hayan producido como consecuencia de ella.

Para la aplicación de este principio puede tener en cuenta aspectos como acuerdos de transacción o conciliación que hayan sido celebrados por el investigado, o cualquier mecanismo de reparación de perjuicios que adopte el sujeto de autorregulación en relación con los posibles afectados. Incluso, puede tener en cuenta las sanciones que ya hayan sido impuestas por los órganos disciplinarios con que cuentan los miembros de AMV.

Fundamentos del principio de oportunidad



Para evaluar la materialidad o relevancia de un caso, como elemento importante en la aplicación del principio de oportunidad se verifica, por ejemplo, si el sujeto disciplinable cometió la infracción con la intención de obtener algún beneficio o para producir daños a terceros, y si efectivamente tal conducta generó daños, caso en el cual se verifica su magnitud o si fueron o no reparados los mismos.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

El principio de oportunidad se aplica por medio de mecanismos diseñados para prevenir infracciones o impedir su reiteración, como herramientas preventivas. Además, los sujetos pasivos del proceso disciplinario (personas naturales) pueden acceder al mecanismo de colaboración para evitar el inicio de un proceso disciplinario o para obtener beneficios cuando brinden colaboración efectiva con la investigación o indagación. El Artículo 53.2. del Reglamento de AMV define este mecanismo de colaboración para conceder beneficios a las PNV que hayan participado en la conducta, siempre y cuando colaboren de manera efectiva en la investigación de los hechos, o a las personas jurídicas cuando actúen como denunciantes de sus PNV.

Por ejemplo, una PNV que esté siendo investigada disciplinariamente puede suministrar información sobre infracciones que no hayan sido identificadas previamente por AMV, o ayudar a identificar a otras personas que puedan estar involucradas en actos a investigar. Si aún no se ha iniciado el proceso disciplinario, la solicitud para acceder al programa de colaboración puede presentarse siempre que falte por lo menos un (1) año para el vencimiento del término de caducidad para el inicio de la función disciplinaria, como se establece en el Artículo 53.2.2. del Reglamento de AMV.

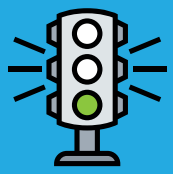
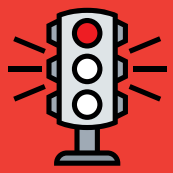
Adicional, en el Artículo 37.5. del mismo reglamento se establece que para que esa colaboración sea efectiva, es decir, para que sea útil para obtener beneficios, la PNV debe reconocer su participación en los hechos. Si la persona no participó, le corresponde poner en conocimiento de las autoridades lo sucedido, en ejercicio de su deber de denuncia, para lo cual puede solicitar que su identidad no sea revelada. Esta información es de suma importancia para que AMV ejerza las actividades de supervisión y disciplina y se valora en términos de colaboración, con el propósito de verificar si es posible o no aplicar el principio de oportunidad o si lo que procede es imponer la sanción que corresponda en cada caso, según la Política de supervisión y disciplina de AMV de 2021.

Además del momento oportuno en que se debe presentar la solicitud para ingresar al programa de colaboración, la información que se suministre debe ser verdadera y permitir que se pueda verificar la existencia de la infracción, es decir, debe ser información útil. Los beneficios por colaboración prestados oportunamente pueden reducir algunas sanciones, como las multas o suspensiones, hasta en un 80%.

En la siguiente tabla se distinguen con colores los beneficios (verde) que permiten continuar con el programa de colaboración y la pérdida de tales beneficios (rojo) que detienen la aplicación del principio y llevan a la eventual imposición de sanciones.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Tabla 10
Beneficios del programa de colaboración

	• Importante • Sin investigación • A tiempo • Reconocimiento • Verdad	**Beneficios**	• Archivo • Oportunidad • Reducción • ATA
	• Caducidad • Incumplimiento de requisitos • Incumplimiento de compromisos • Destrucción de información	**Pérdida de beneficios**	• Proceso disciplinario • No reducción • Sanción

AMV evalúa el cumplimiento de los requisitos de la solicitud y certifica el ingreso de la persona al programa de colaboración. Si es admitido, el solicitante se compromete a colaborar en el proceso disciplinario y se acuerda el beneficio por aplicar, según el Artículo 53.2.1. del Reglamento de AMV, través de la suscripción de un Acuerdo de Terminación Anticipada (ATA).

Si ya se inició el proceso disciplinario, pueden obtenerse beneficios por colaboración si la información se da antes del pliego de cargos. Si la PNV es admitida en el programa de colaboración, debe suscribir un acuerdo con AMV para establecer los compromisos adquiridos.

Los beneficios conseguidos por colaboración no son absolutos. Esto significa que los beneficios alcanzados pueden perderse cuando se controvierten los hechos que había reconocido el denunciante, o cuando no atiende los requerimientos efectuados por AMV para comprobar la información suministrada. También pueden perderse cuando se destruya, altere u obstaculice el acceso a información, o esta sea falsa o inexacta.

Si no es admitido, el solicitante puede subsanar la solicitud, pero pierde el turno que ocupa dentro del orden para obtener beneficios. El programa está diseñado para que el primer sujeto que presente la solicitud obtenga más beneficios que aquellos sujetos que le sigan en turno.

Los miembros autorregulados también pueden participar del programa de beneficios por colaboración cuando actúan como denunciantes de sus PNV. En estos casos, es necesario que las PNV hayan actuado de manera autónoma, es decir, sin autorización de sus superiores. Tan pronto como tenga conocimiento de los hechos, el miembro autorregulado debe adoptar medidas de protección frente a los clientes o inversionistas, si espera obtener posibles beneficios por colaboración.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

La entidad autorregulada no puede obtener este tipo de beneficios cuando su presidente o los miembros de su junta directiva se encuentren involucrados en los hechos denunciados.

b. Economía y celeridad

Con el principio de economía se busca conseguir el mayor resultado con el mínimo de actividad, es decir, otorgar celeridad a los procesos que lleguen a ser iniciados. La Corte Constitucional, mediante Sentencia C-037 de 1998, resaltó el principio de economía procesal en términos generales para cualquier tipo de proceso judicial o administrativo.

La importancia de que los procesos disciplinarios se tramiten cumpliendo con los principios de economía y celeridad radica en que una decisión que se adopte de forma cercana a la época de ocurrencia de los hechos que configuren la conducta sancionable está a tono con el principio de disuasorio de la sanción. Por el contrario, una sanción tardía envía un mensaje igualmente extemporáneo al mercado.

8.1. Sujetos pasivos de los procesos disciplinarios de AMV

¿Contra quiénes se dirigen los procesos disciplinarios?



Es necesario tener claro que los sujetos de autorregulación son los miembros de AMV, los asociados autorregulados voluntariamente y sus PNV.

Pueden ser sujetos pasivos del proceso disciplinario tanto las personas jurídicas, miembros de AMV y asociados autorregulados de forma voluntaria, como sus PNV cuando hayan participado de cualquier forma en conductas

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

que constituyan incumplimiento, violación o desconocimiento de las normas del mercado de valores. Así, la responsabilidad disciplinaria es institucional y personal.

En consecuencia, los sujetos de autorregulación pueden ser vinculados a un proceso disciplinario cuando tengan dicha calidad al momento de realizar las conductas o incurrir en los hechos u omisiones, y aunque ya no tengan esa condición al activarse la función sancionatoria.

Según la Resolución 13 del 30 de septiembre de 2016 de la Sala de revisión del Tribunal disciplinario de AMV, si una PNV incurre en una conducta reprochable, puede ser sometida a un proceso, pese a que se haya desvinculado de la entidad, siempre y cuando los hechos investigados hayan ocurrido mientras estaba vinculada.

Ahora bien, de forma excepcional puede aplicarse el régimen disciplinario a personas naturales que no se encuentren vinculadas, como sucede en casos de incumplimiento de los deberes de los examinados o aspirantes, cuando ello se realice durante una sesión de presentación de exámenes, como se establece en el Artículo 153 del Reglamento de AMV. Al aceptar los términos y condiciones para presentar los exámenes de certificación, el aspirante acepta someterse al régimen disciplinario de AMV. En consecuencia, los aspirantes o examinados que están en el proceso de certificación pueden también ser sujetos pasivos del proceso disciplinario.

8.2. Etapas del proceso disciplinario: finalidad

La actividad disciplinaria comprende la indagación preliminar y las etapas de investigación y decisión.

En relación con la indagación preliminar, el Artículo 57 del Reglamento de AMV señala que la decisión de iniciar un proceso disciplinario implica examinar e identificar los hechos, omisiones, conductas e infracciones, así como recaudar la información pertinente para la demostración de la conducta sancionable, a través de pruebas recaudadas con la participación de los sujetos pasivos del proceso disciplinario, nunca a sus espaldas.

Durante la indagación preliminar, etapa previa al inicio formal del proceso disciplinario, se busca determinar si es viable la apertura de la investigación, a través de la individualización de los sujetos de autorregulación cuya conducta pueda ser sancionada, y la identificación de los hechos que sean pertinentes para el proceso disciplinario.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

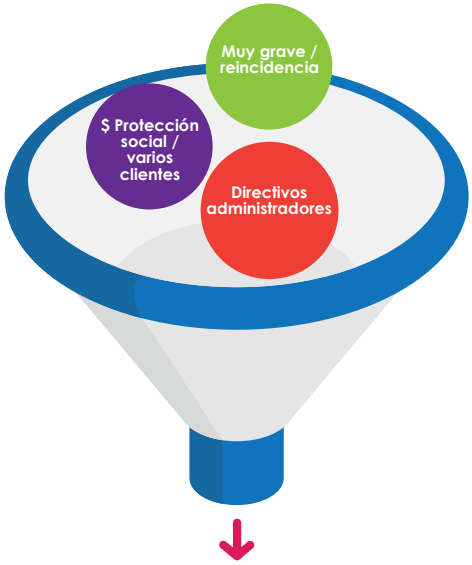
Inicio del proceso disciplinario



Para evaluar la viabilidad de iniciar procesos sancionatorios, la Política de supervisión y disciplina de AMV, del 3 de agosto de 2021, señala que el foco de la función disciplinaria prioriza aquellas conductas calificadas de forma preliminar como muy graves, o respecto de aquellas que, sin estar calificadas con esa graduación de gravedad, correspondan a conductas frente a las cuales se hayan implementado herramientas de prevención pero que hayan derivado en reincidencia, esto es, cuando el sujeto de autorregulación incurre en la misma conducta que dio lugar a adoptar dicha herramienta dentro de los tres (3) años siguientes a la fecha de su adopción.

También se evalúa la procedencia de iniciar un proceso sancionatorio cuando se afecten recursos del sistema de protección social, o resulte afectado un número representativo de clientes. Así mismo se tiene en cuenta la calidad del infractor, cuando es administrador, jefe de mesa, directivo, responsable del área de gestión de riesgos o cumple cualquier rol que resulta relevante para la adecuada ejecución de las actividades autorreguladas.

Se considera, así mismo, pertinente la actuación disciplinaria en los casos en los cuales la infracción se haya presentado de forma sucesiva, durante un período de tiempo relevante, para lo cual se tiene en cuenta el número de veces en que se haya materializado la infracción.



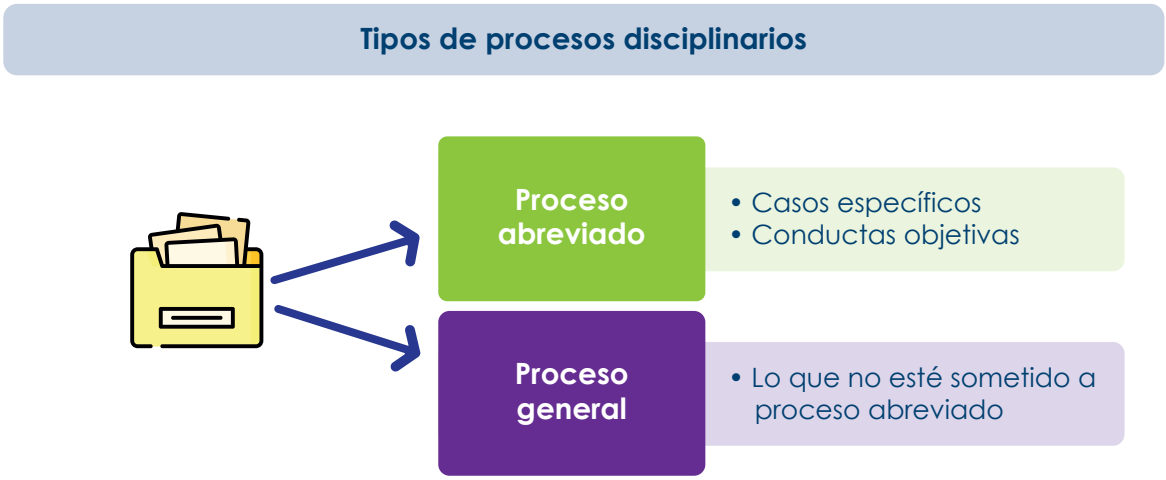
Foco del proceso disciplinario

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Por lo tanto, no cualquier conducta forma parte del foco del proceso disciplinario. El autorregulador concentra esa actividad en aquellos eventos en los cuales confluyen las características mencionadas.

8.2.1. Etapa de investigación

La primera etapa del proceso se encuentra a cargo de AMV, que la ejerce por intermedio de la Vicepresidencia de investigación y disciplina o de la Gerencia de disciplina. Según la naturaleza de las conductas investigadas, puede adelantarse a través de dos tipos de procedimiento: el abreviado y el general.



a. Proceso abreviado

El proceso abreviado se aplica en aquellos casos en los cuales la naturaleza objetiva de la infracción lo justifique, es decir, cuando la simple ocurrencia de los hechos permite la imposición de sanciones disciplinarias, como cuando basta con demostrar que la conducta se produjo para que pueda entrar a determinarse la sanción, tal como exceder el límite en las operaciones de reporto, simultáneas o transferencia temporal de valores (TTV) celebradas por cuenta de terceros, ejercer funciones para las cuales sea necesaria la inscripción en el RNPMV por parte de PNV sin contar con certificación previa, incumplir las sanciones de suspensión impuestas por AMV, o incumplir las sanciones de suspensión o inhabilitación impuestas por la SFC.

También es aplicable el proceso abreviado cuando un miembro autorregulado permite el incumplimiento de la sanción de suspensión de sus PNV, o cuando se negocian valores del segundo mercado para clientes no autorizados por la normatividad aplicable.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Así mismo, se aplica cuando:

- Se incumple el deber de información de tarifas a los clientes.
- Se incumplen los deberes de registro de operaciones en el mercado mostrador.
- No se cumplen las normas sobre medios verificables.
- Se hace uso de dispositivos de comunicación en las mesas de negociación sin cumplir las reglas establecidas por la SFC.
- Se permite el ingreso de terceros no autorizados a las mesas de negociación.
- Se realizan operaciones con contrapartes prohibidas o con activos no autorizados.

En los demás casos, se aplica el proceso general.

Esquema del proceso abreviado



Como se observa, la estructura del proceso abreviado es simple ya que no está precedido de un auto de apertura, sino que se inicia con la formulación del pliego de cargos.

b. Proceso general

Esquema del proceso general



Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

- Inicio de la etapa de investigación: notificación del auto de apertura

La etapa de investigación en el procedimiento general tiene como finalidad determinar la forma en que se presentaron los hechos e identificar a los posibles responsables. Se inicia mediante la notificación al investigado del auto de apertura de investigación, momento a partir del cual el expediente físico o digital queda a disposición del investigado, a quien se le informan los hechos que dieron origen al proceso que se adelanta, según se establece en el Artículo 62 del Reglamento de AMV, para que pueda ejercer su derecho de defensa de manera personal o a través de apoderado, que debe ser abogado.

El investigado o su apoderado pueden ejercer o no el derecho a pronunciarse sobre los hechos mencionados en el auto de apertura de la investigación. Por lo tanto, su silencio no produce efectos en contra de los intereses de la defensa, ni puede ser interpretado como aceptación de las conductas investigadas.

Características del auto de apertura de investigación



- Determinar cómo se produjeron los hechos
- Identificar a posibles responsables
- Se notifica al investigado
- No es obligatorio para el investigado pronunciarse
- El investigado puede actuar con o sin apoderado. Si es con apoderado, este debe ser abogado.

- Pruebas

El sujeto pasivo del proceso, que en esta fase se denomina investigado, puede aportar las pruebas que se encuentren en su poder y que considere útiles para su defensa. Si le es imposible aportarlas, puede pedir que sean decretadas por AMV, señalando lo que pretende probar con ellas.

A AMV le corresponde demostrar la responsabilidad disciplinaria del investigado, empleando cualquier medio de prueba recaudado. Por su parte, el sujeto pasivo del proceso disciplinario también puede usar cualquier medio de prueba (grabaciones de sonido o de voz, imágenes, registros y documentos electrónicos, mensajes de datos, informaciones o documentos recaudados, declaraciones de terceros) para controvertir la acusación de AMV o las pruebas utilizadas.

Las pruebas dentro del proceso son relevantes porque, más que una etapa, son una oportunidad para que el investigado, al ejercer su derecho de defensa, presente o pida las pruebas que le sirvan. Por su parte, AMV decreta y practica las pruebas que considera útiles, conducentes, oportunas y legales.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Importancia de la etapa de pruebas



- Es una fase de la investigación



- El investigado puede pedir pruebas para su defensa



- AMV dicta un auto que contiene las pruebas que van a practicarse

Todas las pruebas deben estar a disposición del sujeto pasivo del proceso disciplinario, para que ejerza su derecho de contradicción. Se le da un tiempo para que se pronuncie sobre las pruebas existentes, con el propósito de desvirtuarlas o para pedir que sean practicadas otras que le permitan ejercer su defensa.

Con las pruebas practicadas, AMV evalúa la investigación y puede archivarla o formular pliego de cargos indicando los hechos investigados, las pruebas con que cuenta hasta el momento, la identificación, determinación e individualización del presunto autor o partícipe de la conducta, las normas presuntamente violadas, y los argumentos de defensa expuestos por el investigado, si los presentó.

- Finalización de la etapa de investigación

AMV puede determinar el archivo de la investigación de forma motivada, cuando no exista mérito para continuar con el trámite del proceso, es decir, cuando no se identificaron o probaron los hechos investigados o no se individualizó al posible responsable.

El Artículo 66 del Reglamento de AMV establece que en caso contrario, si se individualizó al posible responsable y se demuestran los hechos objeto de investigación, se formula pliego de cargos, que incluye la descripción de los hechos, la relación de las pruebas existentes hasta ese momento, la identificación del presunto autor de la falta, las normas que habrían sido violadas y el concepto de violación. Si el investigado presentó argumentos para su defensa, en el pliego de cargos se incluye el análisis de esos argumentos.

Con la formulación del pliego de cargos se inicia la etapa de decisión del proceso disciplinario.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Esquema del proceso general



Diferencias entre proceso general y el abreviado

Además de la naturaleza objetiva de las conductas que se investigan en el proceso abreviado, la diferencia entre este proceso y el general es que en este último sí se emite un auto de apertura de investigación que debe notificarse al investigado, mientras que el abreviado se inicia con la formulación del pliego de cargos sin estar precedida por dicho auto.

Al emitirse y notificarse el auto de apertura de investigación se otorga al investigado la oportunidad de efectuar un pronunciamiento sobre los hechos investigados, pero no es obligatorio que el investigado haga tal pronunciamiento. Por el contrario, en el proceso abreviado esa etapa no existe y la primera oportunidad de defensa -en el curso del proceso en sentido estricto- se produce en el momento de presentar los descargos ante el Tribunal disciplinario.

Tabla 11
Comparación entre el proceso abreviado y el proceso general

Proceso abreviado	Proceso general
• Listado taxativo de conductas de naturaleza objetiva • Inicia con la formulación del pliego de cargos • Tiene libertad probatoria • El imputado cuenta con 10 días prorrogables por otros 10 para rendir descargos • Se puede pedir ATA desde la notificación del pliego de cargos y hasta cuando venza el termino de rendir descargos	• Se aplica para todos los asuntos que no correspondan al proceso abreviado • Inicia con la notificación del auto de apertura del proceso • Tiene libertad probatoria • El imputado cuenta con 10 días prorrogables por otros 10 para rendir descargos • Se puede pedir ATA desde la notificación del pliego de cargos y hasta cuando venza el termino de rendir descargos

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

En ningún caso AMV puede iniciar un proceso disciplinario (abreviado o general) cuando hayan transcurrido más de tres (3) años después de ocurridos los hechos motivo de investigación.

8.2.2. Etapa de decisión

La etapa de decisión, que cuenta con dos instancias, está a cargo del Tribunal disciplinario, órgano independiente de AMV, conformado por miembros de la industria y por profesionales independientes conocedores del mercado de valores.

Primera instancia

La primera instancia está a cargo de una de las 12 salas de decisión, que se componen por tres (3) miembros, dos (2) de los cuales son independientes y uno (1) está vinculado a la industria; al menos uno (1) de ellos debe ser abogado.

Se inicia con un pliego de cargos, la asignación del caso a una sala de primera instancia ante la cual puede o no realizarse una audiencia. Deben tenerse en cuenta las pruebas pedidas, aportadas y practicadas, y con ellas se dicta una resolución de primera instancia.

Pasos de la etapa de decisión



- Pliego de cargos

El inicio de la etapa de decisión se da con la radicación del pliego de cargos en la Secretaría del Tribunal disciplinario, tanto en el proceso general como en el abreviado. El pliego de cargos debe notificarse al sujeto pasivo del proceso disciplinario que en esta fase se conoce como imputado o a su apoderado, quien cuenta con diez (10) días prorrogables por otros diez (10) para presentar sus descargos junto con las demás pruebas que pretenda hacer valer.

Elementos del pliego de cargos



- Es la imputación que hace AMV
- Debe notificarse al imputado
- El imputado puede pedir pruebas
- Se han identificado los hechos
- Se individualizó al sujeto de la investigación

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

- Pruebas en etapa de decisión

Toda decisión que tomen las salas de primera instancia debe estar fundamentada en las pruebas que existan en el expediente y que no hayan violado el debido proceso. Esas pruebas deben ser puestas en conocimiento del imputado o su apoderado, para que se pronuncien sobre ellas, es decir, que ejerzan el derecho de contradicción. El Reglamento de AMV contempla estos principios probatorios.

Ahora bien, si el imputado no pudo aportar pruebas que consideraba útiles, necesarias y conducentes, y que sean legales, o solicitó alguna en la etapa de investigación y ella no fue decretada por AMV, puede pedir que la Sala de decisión encargada de la primera instancia las decrete y practique en esta etapa. Para esto es necesario permitir que ambas partes ejerzan el derecho de contradicción frente a la prueba practicada, es decir, que puedan efectuar los pronunciamientos que consideren necesarios. Entonces, en esta fase el imputado puede aportar pruebas o la Sala de decisión que esté conociendo de la investigación puede decretarlas de oficio.

Las características de utilidad y conducencia de las pruebas tienen que ver con que ellas tengan vocación para demostrar los hechos que se investigan o que permitan desvirtuar las afirmaciones de AMV, es decir, que debe existir nexo entre las pruebas y los hechos que se busca demostrar o desvirtuar.

Principios probatorios



- Libertad probatoria (documentos, testigos, peritos)
- Derecho de contradicción: controvertir las pruebas aportadas por AMV
- Sala de decisión puede decretar pruebas

La legalidad de la prueba, por su parte, guarda relación con que se trate de una prueba admitida por el ordenamiento jurídico o que no esté prohibida como, por ejemplo, la obtención de una declaración a través de presiones indebidas. Por último, la necesidad de la prueba se refiere a la virtualidad que tiene la prueba en un momento dado para demostrar los hechos alegados por las partes.

Del mismo modo, según el Artículo 76 del Reglamento de AMV, la Sala de decisión puede ordenar la devolución de las actuaciones tramitadas por el procedimiento general para que AMV amplíe la investigación de los hechos investigados y, de ser el caso, puede modificarse o elevarse un nuevo pliego de cargos.

- Audiencia en primera instancia

Durante la primera instancia de la etapa de decisión del proceso disciplinario puede celebrarse una audiencia, por orden de la Sala de decisión o a solicitud de

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

las partes. En este último caso, las partes deben expresar de manera clara y precisa el objeto de ella, pues no se limita a exponer verbalmente los hechos materia de la imputación de cargos o la defensa, sino que se ajusta a las necesidades de cada proceso en particular. Las audiencias pueden realizarse utilizando los medios tecnológicos a disposición de AMV, siempre que se permita la participación de todos los sujetos.

Requisitos de la audiencia en primera instancia



- La pide el imputado o AMV, o la decreta la Sala
- Se debe precisar su propósito
- Medios tecnológicos disponibles
- Se pueden practicar pruebas en la audiencia

- Decisión

Una vez finalizada la oportunidad de practicar las pruebas y luego de realizada la audiencia, la Sala de decisión dicta la resolución con la cual define, en primera instancia, la situación del imputado que puede ser sancionatoria o no.

Si la Sala de decisión determina que existe mérito para imponer sanción con base en las pruebas existentes en el proceso, puede determinar que dicha decisión corresponda a las características del sujeto pasivo del proceso disciplinario:

a. Si se trata de persona natural, proceden las sanciones de amonestación, multa, orden de tomar exámenes de educación continuada o renovación, suspensión o expulsión.

b. Si se trata de persona jurídica, proceden las sanciones de amonestación, multa y expulsión.

La Sala de decisión no puede dictar resolución sancionatoria al imputado después de transcurrido más de un (1) año contado desde el día hábil siguiente a aquel en que se le notifique el pliego de cargos al sujeto pasivo del proceso.

Características de la Resolución de primera instancia (Sala de decisión)



- Resolución de primera instancia
- Sancionatoria o absolutoria
- Susceptible de apelación (para segunda instancia)
- La dicta la Sala de decisión del Tribunal

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Cualquiera que sea el sentido de la decisión, debe notificarse a AMV y al imputado o a su apoderado, quienes pueden interponer recurso de apelación.

Segunda instancia - apelación

La segunda instancia es conocida y tramitada por la única Sala de revisión, compuesta de forma similar a las salas de decisión por tres (3) miembros, dos (2) independientes y el otro vinculado a la industria; al menos uno (1) de los tres debe ser abogado. La segunda instancia comienza con la interposición oportuna del recurso de apelación, que pasa a la asignación a la Sala de revisión el estudio de la posibilidad de ser o no practicada una audiencia y la definición de la segunda instancia a través de una resolución.

Pasos de la etapa de revisión



Contra la decisión de primera instancia procede recurso de apelación que puede ser interpuesto por el imputado, por AMV o por ambos, dentro de los ocho (8) días siguientes a la notificación de la decisión de primera instancia, mediante escrito presentado ante el secretario del Tribunal disciplinario, expresando las razones de la apelación.

Con fundamento en las pruebas existentes en el expediente, la Sala de revisión decide el recurso interpuesto. En ningún caso puede sancionar al imputado si ha transcurrido más de un (1) año contado a partir del día hábil siguiente a la fecha de vencimiento del término para interponer el recurso de apelación.

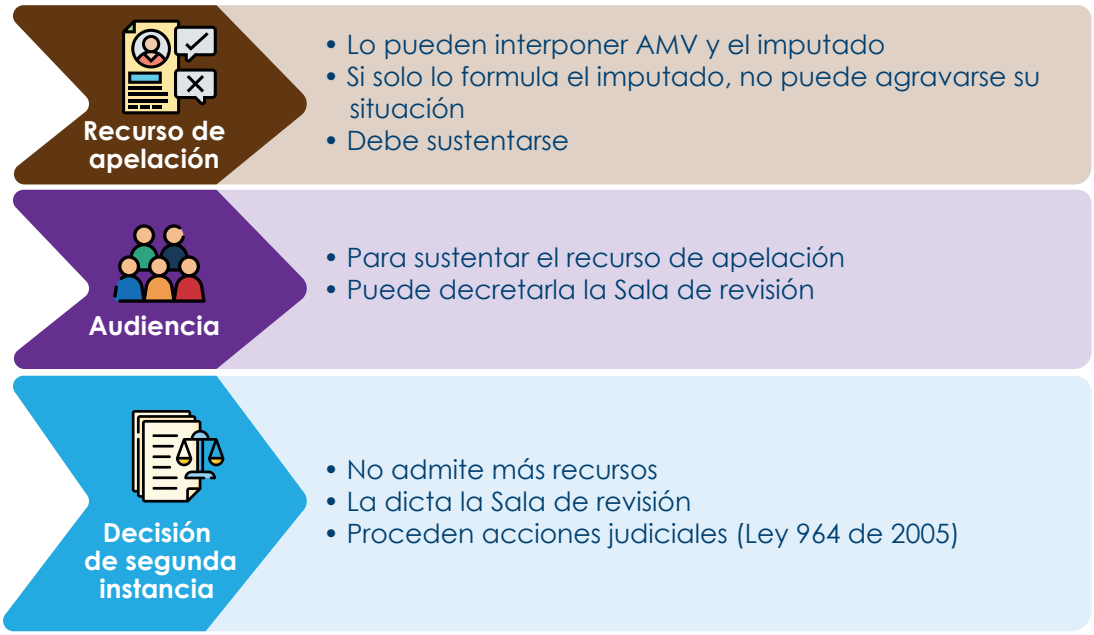
Esquema del proceso disciplinario en segunda instancia



Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Contra la decisión de la Sala de revisión no proceden recursos. Sin embargo, tal como lo establece el Artículo 25 de la Ley 964 de 2005, la decisión de última instancia que decide el proceso disciplinario, puede impugnarse cuando exista culpa grave o dolo. Dicha acción judicial puede presentarse dentro del mes siguiente a la fecha de la decisión que se impugne.

Características de la segunda instancia del proceso disciplinario



8.3. Acuerdo de terminación anticipada (ATA)

El Acuerdo de Terminación Anticipada (ATA) es un mecanismo de colaboración del investigado o imputado para procurar la terminación del proceso, y puede tenerse en cuenta para disminuir la sanción por los hechos objeto del acuerdo. No es una instancia del proceso disciplinario y lo acordado tiene las consecuencias de sanción disciplinaria.

Según la Política de supervisión y disciplina de AMV del 3 de agosto de 2021, con los ATA se busca crear un escenario idóneo para que entre el investigado o imputado y AMV se acuerde la finalización del proceso y se defina la sanción que procede.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Desde que se inicia el proceso y hasta el vencimiento del término para presentar descargos, puede presentarse la solicitud de ATA. Solo puede acudir a este mecanismo de beneficio quien no sea reincidente y puede solicitarlo directamente el investigado o imputado o su apoderado, por escrito, estableciendo los aspectos sobre los cuales se busca un acuerdo.

Objeto y principales aspectos de un ATA



- Los hechos que son materia de investigación, precisando cuáles ocurrieron y cuáles no, con base en las pruebas recaudadas
- Las infracciones que se investigan, frente a las cuales el investigado o imputado acepta su responsabilidad disciplinaria
- La gravedad de la conducta
- Los agravantes y atenuantes que pueden ser tenidos en cuenta
- La sanción que procede, de acuerdo con la normatividad aplicable.

En el procedimiento general, AMV evalúa la procedencia de llegar a un acuerdo, con base en la información entregada por el investigado o imputado y las pruebas que obren en el proceso. El Presidente de AMV y el investigado deben firmar el ATA, sin necesidad de intervención de la Sala de revisión, cuando se impongan sanciones de amonestación, órdenes de tomar exámenes de educación continuada o renovación o multa de máximo 50 salarios mínimos mensuales legales vigentes (SMMLV) para personas naturales, o 100 SMMLV para personas jurídicas.

En el proceso abreviado, AMV suscribe directamente el ATA, es decir, sin que haya participación del Tribunal disciplinario a través de su Sala de revisión, siempre que la sanción que en él se incorpore corresponda a amonestación, orden de tomar exámenes de educación continuada o de renovación o multa de máximo 50 SMMLV para personas naturales o de 100 SMMLV para personas jurídicas, como reza en el Artículo 69 del Reglamento de AMV.

Elementos que deben contener los ATA

Elementos que deben contener los ATA



- Los hechos, claros y sustentados, que constituyen las infracciones.
- La sanción acordada, que comprende la totalidad de los hechos objeto de la investigación, a menos de que no se demuestre responsabilidad, o de que se trate de un acuerdo parcial.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Si la sanción acordada es superior a la señalada o se presenta la solicitud después de formulado el pliego de cargos, el proyecto de acuerdo firmado por el investigado o imputado debe enviarse a la Sala de revisión para que lo estudie y evalúe la proporcionalidad de la sanción frente a las infracciones reconocidas por el investigado o imputado.

La Sala de revisión puede aprobar el acuerdo, improbarlo o formular observaciones.

a. Si se formulan observaciones por parte de la Sala de revisión, AMV y el investigado o imputado pueden decidir si suscriben el acuerdo con los ajustes sugeridos por la mencionada sala.

b. Si la Sala de revisión no aprueba el acuerdo, lo comunica a las partes indicando las motivaciones para esa decisión y ordenando que continúe el proceso disciplinario.

Una vez radicada la solicitud escrita manifestando interés para celebrar un ATA, se suspende el proceso disciplinario hasta que el acuerdo sea aprobado, se decida no aprobarlo o se reciban observaciones de la Sala de revisión.

Luego de firmado el ATA, se entiende que se renuncia a iniciar cualquier tipo de acción judicial o administrativa relacionada con los hechos objeto del acuerdo.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

9. Sanciones



Objetivos de aprendizaje:

- Comprender los principios que rigen la facultad sancionatoria en materia de autorregulación.
- Reconocer los tipos de sanciones que proceden, cuáles son susceptibles de ser impuestas a las personas naturales y cuáles solo proceden contra personas jurídicas.

La función disciplinaria implica adelantar una investigación dirigida a establecer la responsabilidad de los sujetos de autorregulación por el eventual incumplimiento de la normatividad del mercado de valores y el juzgamiento a cargo del Tribunal disciplinario, para imponer las sanciones a que haya lugar.

En consecuencia, la función disciplinaria se materializa, cuando hay lugar a ello, mediante la imposición de las sanciones contempladas en el Reglamento de AMV.

9.1. Principios

La Ley 964 de 2005 establece los principios de proporcionalidad, carácter disuasorio, de revelación dirigida y de contradicción que guían el ejercicio de la facultad sancionatoria de AMV y que se tienen en cuenta al momento de imponer una sanción como consecuencia del trámite de un ATA o por una decisión del Tribunal disciplinario.

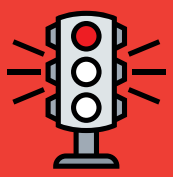
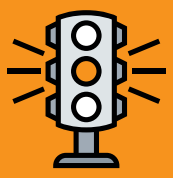
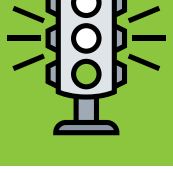
Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

a. Proporcionalidad

El principio de proporcionalidad señala que la determinación de una sanción en particular debe basarse en la gravedad de los hechos y de la infracción, los eventuales perjuicios causados, la afectación a la transparencia e integridad al mercado de valores, es decir, busca la homogeneidad y equidad en las sanciones, por lo cual se tienen en cuenta las causales de agravación y atenuación debidamente demostradas en el proceso. Además, deben tenerse como referentes los precedentes del Tribunal disciplinario.

Con el propósito de que la sanción a imponer resulte proporcional a la gravedad de la conducta, en la Política de supervisión y disciplina de AMV del 3 de agosto de 2021, se establece una calificación preliminar de la gravedad de las conductas, que corresponde a las categorías de muy grave, grave y leve. En la siguiente tabla se presentan algunos ejemplos.

Tabla 12
Calificación preliminar de conductas

	**Muy grave**	• Defraudación • Uso indebido de recursos • Adulterar documentos
	**Grave**	• Incumplir normas sobre conflictos de interés • Incumplir deber de mejor ejecución • Incumplir deberes generales
	**Leve**	• Ingreso de terceros a mesas de negociación • Hablar durante el examen

Además, se tiene en cuenta:

a. Lo que determine el Tribunal disciplinario sobre la gravedad de la conducta.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

b. La afectación efectiva a fondos de pensiones voluntarias u obligatorias, que sea de carácter patrimonial. En ese caso la infracción puede ser calificada como muy grave.

c. La magnitud de los hechos, omisiones o de sus efectos, para lo cual debe observarse la trascendencia económica de la conducta, el número de personas afectadas y la presencia de varios hechos o eventos.

d. La particularidad de las circunstancias de cada caso, como cuando los hechos tuvieron la posibilidad de generar un riesgo sistémico.

e. La existencia de afectación a la integridad y transparencia del mercado.

b. Carácter disuasorio de la sanción

La sanción es un componente esencial y definitivo de la función disciplinaria y por tanto, el modelo del esquema sancionatorio busca materializar el carácter disuasorio de la sanción, ya que con ella se pretende persuadir a los sujetos autorregulados para que no cometan las conductas que vulneren, desconozcan o violen las normas del mercado de valores. Tal efecto disuasorio pretende que los organismos autorregulados traten de evitar para sí y para sus PNV las sanciones mediante la implementación de mecanismos de control interno que eviten la materialización de las conductas que minen la confianza de los inversionistas en el mercado de valores, según estableció la Sala de revisión del Tribunal disciplinario en la Resolución 1 del 29 de mayo de 2019.

c. Principio de revelación dirigida

El principio de revelación dirigida le permite a AMV establecer el momento y mecanismo de divulgación al público de las sanciones que se hayan impuesto, siempre y cuando se encuentren en firme, es decir, que se trate de sanciones definitivas.

De acuerdo con dicho principio, todas las sanciones deben publicarse en la página web de AMV. Si se trata de sanciones de expulsión y suspensión, se informa mediante boletines informativos dirigidos a toda la industria.

La publicación de las sanciones no tiene límite de tiempo, pero deben respetar los términos señalados en el Reglamento de AMV. Las sanciones de amonestación u orden de tomar exámenes de educación continuada o renovación puede mantenerse por el término de tres (3) años, contados desde cuando quede en firme la sanción. Durante ese periodo, los nombres de las personas naturales o jurídicas que hayan sido sancionadas deben ocultarse, suprimirse o excluirse de los documentos publicados.

Si se trata de multa o multa concurrente con otra sanción, de suspensión o suspensión concurrente con otro tipo de sanción, los nombres se mantienen publicados durante cinco (5) años.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

En caso de que la sanción sea de expulsión o expulsión con otra sanción concurrente, la publicación de la sanción se mantiene por el término de veinte (20) años contados desde la firmeza de la decisión.

A continuación se resumen las principales características de los principios de la sanción disciplinaria.

Características de los principios que guían las sanciones



Principio de proporcionalidad
• La sanción debe ser proporcional a la infracción



Principio disuasorio
• La sanción busca evitar que los sujetos de autorregulación vulneren la norma que originó la sanción.



Principio de revelación dirigida
• Se determina el momento en que se divulgue al público determinada sanción, en los casos en los cuales la revelación de la misma pueda poner en riesgo la estabilidad del mercado.



Principio de contradicción
• Se deben tener en cuenta las explicaciones presentadas en la etapa de investigación y los descargos en la etapa de decisión, la contradicción de las pruebas.

9.2. Clases de sanciones

Cuando se demuestre plenamente que un sujeto pasivo del proceso disciplinario es responsable de los hechos y conductas que le han sido imputados, procede la imposición de sanciones guiadas por los principios mencionados. Estas sanciones pueden ser impuestas mediante la suscripción de un ATA o a través de las resoluciones que expida el Tribunal disciplinario.

Los ATA y las resoluciones son documentos que prestan mérito ejecutivo, según se establece en el Artículo 82 del Reglamento de AMV, lo que significa que las sanciones como multas pueden ser demandadas ante los jueces ordinarios para obligar a su pago.

En todos los casos, los recursos que se perciban por concepto de multas y pago de cursos de certificación o renovación que provengan de la imposición de una sanción se destinan a los fines que señale el Consejo directivo de AMV, procurando profesionalizar y mejorar los estándares de los miembros de AMV y sus funcionarios.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

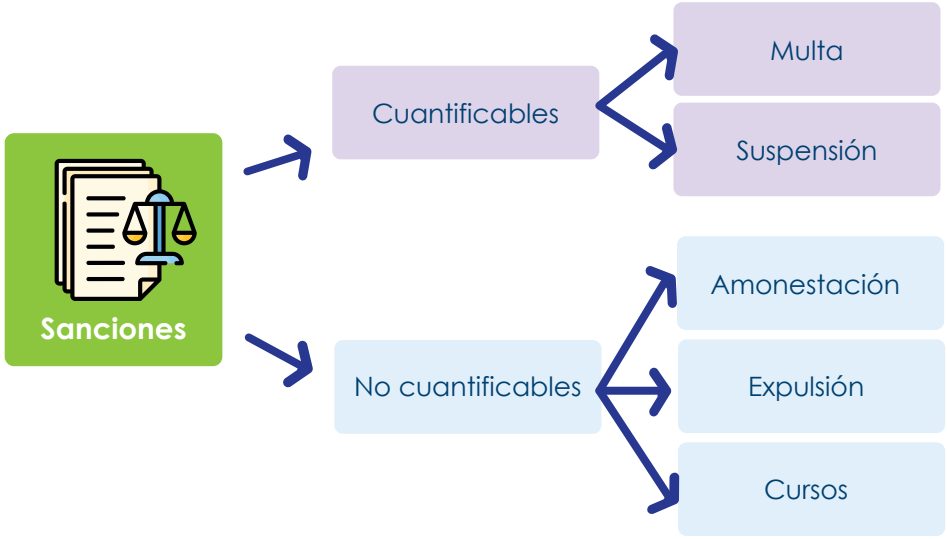
El Artículo 81 del Reglamento de AMV establece que las sanciones que pueden imponerse a los sujetos pasivos del proceso disciplinario varían según se trate de personas naturales o personas jurídicas y que algunas pueden ser cuantificables y otras no.

El carácter cuantificable de las sanciones de multa y suspensión está dado por el carácter numérico de ellas; de esta manera, las sanciones de multa comprenden rangos establecidos en salarios mínimos, mientras que las sanciones de suspensión están comprendidas entre un (1) día y diez (10) años.

La Política de supervisión y disciplina de AMV del 3 de agosto de 2021 establece que las sanciones cuantificables, tales como la multa o suspensión, son susceptibles de graduación y permiten su especificación atendiendo las particularidades del caso concreto, la procedencia de causales de atenuación o agravación de la sanción y la gravedad de la conducta.

Según la calificación que se realice de la gravedad de la conducta, las circunstancias agravantes y atenuantes demostradas y las particularidades del caso, se impone una sanción proporcional a los hechos demostrados.

Clasificación y tipos de sanciones



Estas sanciones pueden ser impuestas de forma concurrente, atendiendo a la gravedad de la conducta y a circunstancias particulares del caso, tales como la existencia de pruebas que demuestren que se presentó algún beneficio económico. En tal sentido, se siguen los lineamientos establecidos en la Política de supervisión y disciplina de AMV.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Tabla 13
Determinación sugerida de las sanciones, de acuerdo con la gravedad de la falta

Clase de Falta	Clase de sanción
Persona natural	
Muy grave	Expulsión + Multa
	Expulsión
	Multa + Suspensión
Grave	Multa + Suspensión
	Suspensión
	Multa
Leve	Multa + Amonestación
	Multa
	Amonestación

Clase de Falta	Clase de sanción
Persona jurídica	
Muy grave	Expulsión + Multa
	Expulsión
	Multa
Grave	Multa + Amonestación
	Multa
Leve	Multa
	Amonestación

9.2.1. Personas naturales

Contra los sujetos pasivos del proceso disciplinario que sean personas naturales proceden las sanciones de amonestación, multa, orden de tomar y aprobar cursos de educación continuada o renovación, además de suspensión y expulsión.

a. Amonestación

La amonestación es una especie de llamado de atención que cumple con los efectos de generar antecedentes disciplinarios. Permite que el sujeto pasivo del proceso disciplinario que se haga acreedor de ese tipo de sanción pueda continuar con sus funciones. Es posible que dicha sanción sea concurrente con otra, es decir, que se pueda aplicar la sanción de amonestación acompañada con multa o con la orden de tomar exámenes de educación continuada o renovación. La amonestación está dispuesta, principalmente, para aquellas conductas calificadas como leves por parte de AMV o del Tribunal disciplinario.

b. Multa

La sanción de multa consiste en una imposición de tipo pecuniario que debe pagar la persona natural con su propio patrimonio, es decir, no puede ser asumida, directamente o por interpuesta persona, por la entidad autorregulada a la cual se encuentra vinculado el sujeto sancionado, ni por sus matrices o subordinadas.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Según la gravedad de la conducta sancionada, la multa puede llegar hasta un máximo de doscientos (200) SMMLV, a menos de que en el proceso disciplinario se haya demostrado un beneficio económico obtenido por el sancionado para sí o para un tercero, que supere ese tope, caso en el cual puede imponerse una multa de hasta el doble del beneficio que se pruebe como obtenido. Para la determinación de la cuantía de la multa se tienen en cuenta las circunstancias agravantes y atenuantes demostradas en el proceso, así como la calificación de la gravedad de la conducta a sancionar, siguiendo las sugerencias recogidas en la siguiente tabla.

Tabla 14
Cuantías sugeridas para multas (personas naturales)

Leve	Solo atenuantes, sin agravantes ni atenuantes o más atenuantes que agravantes	1 y 10 SMMVL
	Igual número de agravantes y atenuantes	10 - 20 SMMVL
	Más agravantes que atenuantes o sólo agravantes	20 - 30 SMMVL
Grave	Solo atenuantes, sin agravantes ni atenuantes o más atenuantes que agravantes	20 - 50 SMMVL
	Igual número de agravantes y atenuantes	50 - 75 SMMVL
	Más agravantes que atenuantes o sólo agravantes	75 - 100 SMMVL
Muy grave	Solo atenuantes, sin agravantes ni atenuantes o más atenuantes que agravantes	75 - 120 SMMVL
	Igual número de agravantes y atenuantes	120 - 160 SMMVL
	Más agravantes que atenuantes o sólo agravantes	160 - 200 SMMVL

La persona natural sancionada con multa debe pagarla dentro de los quince (15) días hábiles siguientes a la firmeza de la decisión sancionatoria. Si el sujeto de autorregulación sancionado no paga el valor de la multa, se produce la suspensión automática, sin requerir pronunciamiento del Tribunal disciplinario, situación que permanece hasta cuando el sancionado pague el monto adeudado.

c. Cursos de educación continuada o renovación

La orden de tomar y aprobar cursos de educación continuada o renovación es una tipología de sanción reciente y novedosa. Solo se aplica a PNV vinculadas a un miembro autorregulado al momento de la aplicación de la sanción.

El sujeto sancionado a quien se aplique este tipo de sanciones tiene que acreditar la aprobación de los exámenes de educación continuada o renovación dentro del mes siguiente a la firmeza de la sanción. Si no toma y aprueba el examen, su certificación queda suspendida hasta tanto acredite el cumplimiento de la sanción.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

La persona natural acreedora de la sanción asume los costos de ese tipo de exámenes que no sirven para modificar la vigencia, renovar u obtener certificaciones.

Este tipo de sanciones solo puede ser aplicado por AMV o por el Tribunal disciplinario. Actualmente se está a la espera de aprobación del esquema de renovación que combine educación continuada y exámenes de certificación, para iniciar su implementación, y de la expedición de la Carta circular con las instrucciones para la presentación de ese tipo de exámenes.

d. Suspensión

La suspensión implica que las PNV no pueden realizar, directa o indirectamente, intermediación en el mercado de valores, ni actividades relacionadas, ni actuar como PNV a algún miembro autorregulado.

El término de suspensión no puede ser inferior a un (1) día y el tope máximo se incrementó recientemente a diez (10) años. Por tratarse de una sanción cuantificable, igual que la multa, es susceptible de ser dosificada, como se observa en la siguiente tabla, teniendo en cuenta la gravedad de la conducta, la existencia de criterios de atenuación o agravación y, en general, las circunstancias particulares del caso que permitan establecer el mayor o menor grado de gravedad de la conducta y la eventual afectación de la transparencia e integridad del mercado de valores.

Tabla 15
Sugerencias para la suspensión de personas naturales, según la gravedad de la conducta

Grave	Solo atenuantes, sin gravedad ni atenuantes o más atenuantes que agravantes	Entre 1 día hábil y 3 meses
	Igual número de agravantes y atenuantes	Entre 3 y 9 meses
	Más agravantes que atenuantes o sólo agravantes	Entre 9 y 12 meses
Muy grave	Solo atenuantes, sin gravedad ni atenuantes o más atenuantes que agravantes	Entre 9 y 36 meses
	Igual número de agravantes y atenuantes	Entre 36 y 5 años
	Más agravantes que atenuantes o sólo agravantes	Entre 5 y 10 años

Desconocer la suspensión del mercado de valores ordenada por AMV o por el Tribunal disciplinario es una nueva circunstancia que puede acarrear consecuencias disciplinarias.

e. Expulsión

La expulsión implica la pérdida de calidad de miembro o asociado autorregulado voluntariamente a AMV. La persona natural sobre quien recae la sanción de expulsión no puede actuar como persona natural vinculada a un miembro de AMV

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

ni puede realizar, directa o indirectamente, actividades de intermediación en el mercado de valores.

La sanción de expulsión puede redimirse después de transcurridos veinte (20) años contados desde cuando la sanción queda en firme; en tal caso, la persona sancionada puede solicitar la admisión acreditando los requisitos para obtener la certificación que corresponda.

9.2.2. Personas jurídicas

Respecto de las personas jurídicas proceden las sanciones de amonestación, multa y expulsión.

a. Amonestación

Para esta sanción aplican los mismos criterios que para personas naturales.

b. Multa

Las multas que sean impuestas contra personas jurídicas pueden llegar a un máximo de mil (1.000) SMMLV, a menos de que en el proceso disciplinario se haya demostrado un beneficio económico obtenido por la persona jurídica sancionada, para sí o para un tercero, que supere ese tope, caso en el cual puede imponerse una multa equivalente hasta el doble del beneficio obtenido y que haya sido debidamente demostrado en el proceso disciplinario.

Tabla 16
Sugerencia de multas para personas jurídicas, según la gravedad de la falta

Leve	Solo atenuantes, o sin agravantes ni atenuantes o más atenuantes que agravantes	1 y 30 SMMVL
	Igual número de agravantes y atenuantes	30 - 60 SMMVL
	Más agravantes que atenuantes o sólo agravantes	60 - 100 SMMVL
Grave	Solo atenuantes, o sin agravantes ni atenuantes o más atenuantes que agravantes	60 - 130 SMMVL
	Igual número de agravantes y atenuantes	130 - 160 SMMVL
	Más agravantes que atenuantes o sólo agravantes	160 - 200 SMMVL
Muy grave	Solo atenuantes, o sin agravantes ni atenuantes o más atenuantes que agravantes	160 - 400 SMMVL
	Igual número de agravantes y atenuantes	400 - 700 SMMVL
	Más agravantes que atenuantes o sólo agravantes	700 - 1000 SMMVL

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

c. Expulsión

La principal consecuencia de la sanción de expulsión contra las personas jurídicas es perder su calidad de miembro o asociado autorregulado voluntariamente por AMV. Se cancela su inscripción como miembro o asociado y no puede realizar actividades de intermediación en el mercado de valores o divisas.

Este tipo de sanciones se encuentra reservado para conductas que por su naturaleza se consideren muy graves y cuando existan suficientes elementos de prueba que demuestran la grave afectación de un cliente o inversionista, además de la afectación a la integridad y transparencia del mercado de valores.

Para imponer la sanción de expulsión, tanto de personas naturales como de personas jurídicas, la decisión del Tribunal disciplinario debe ser unánime, cuando le corresponda a ese órgano imponer la sanción. Si la expulsión es acordada en el trámite de un ATA, el proyecto de acuerdo debe ser estudiado por la Sala de revisión, exclusivamente para revisar la proporcionalidad de esa sanción en función de la conducta que hubiere sido investigada y sancionada.

En síntesis, en la siguiente tabla se compendian los tipos de sanción que proceden. No se incluyen las sanciones de amonestación ni la de tomar y aprobar cursos, que no son cuantificables.

Tabla 17
Sanciones

Investigado/Sanción	Multa	Suspensión	Expulsión
Persona natural	• Hasta doscientos (200) SMLMV. • Debe pagarse dentro de los quince (15) días hábiles siguientes a la ejecutoria de la decisión. • Si incumple el pago hay suspensión automática.	• No puede actuar como PNV. • No puede adelantar actividades de intermediación de valores ni directa ni indirectamente. • Sanción no inferior de un (1) día ni mayor de diez (10) años.	• No puede actuar como PNV. • No puede adelantar actividades de intermediación de valores ni directa ni indirectamente. • Se puede redimir después de veinte (20) años.
Persona jurídica	• Hasta mil (1.000) SMLMV. • Debe cancelarse dentro de los (5) días hábiles siguientes a la decisión.	• No procede	• Pérdida de la calidad de miembro. • No puede realizar actividades de intermediación.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales



Para recordar

En los artículos 82 y 85 del Reglamento de AMV se establece que:

- Los dineros percibidos por concepto de sanciones se destinan para cumplir con la finalidad que indique el Consejo directivo de AMV, procurando la profesionalización y el mejoramiento de estándares de los miembros de AMV y sus funcionarios.
- Los documentos a través de los cuales se impone una multa (ATA o Resolución del Tribunal disciplinario) prestan mérito ejecutivo, es decir, que su pago puede ser reclamado ante las autoridades judiciales.
- AMV puede imponer a las personas naturales o jurídicas por los hechos una o varias sanciones de manera concurrente.
- El incumplimiento de las sanciones impuestas es también falta disciplinaria.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

10. Deberes y conductas



Objetivos de aprendizaje

- Conocer los deberes generales de los sujetos de autorregulación en el desarrollo de sus actividades de intermediación de valores y entender su alcance.
- Comprender los deberes especiales de los sujetos de autorregulación frente a las actividades particulares que desarrollan en el mercado de valores, incluidas las PNV.
- Reconocer las principales conductas que afectan la transparencia e integridad del mercado de valores y las características que las identifican.
- Comprender en qué consiste la cultura de cumplimiento dentro del marco del control interno, sus políticas y procedimientos.
- Identificar las conductas e infracciones sancionables en el mercado de valores y aquellas consagradas como delitos en el Código Penal y sus principales características.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

10.1. Deberes de los intermediarios del mercado de valores

La intermediación de valores es una actividad de interés público sujeta a la intervención del Estado, que garantiza condiciones de transparencia, integridad y diligencia. Sus normas buscan preservar el orden económico y social, por lo cual en la regulación se han establecido obligaciones que deben ser cumplidas de manera permanente por los IMV y sus PNV en el desarrollo de operaciones de intermediación en el mercado de valores.

El marco normativo que regula la actividad de intermediación en el mercado de valores, que incluye los deberes, conductas e infracciones, corresponde a la Ley 964 de 2005, el Decreto 2555 de 2010, en particular en los libros 3 y 4 de la parte 7, títulos 1 y 2 del libro 2 del Reglamento de AMV y los reglamentos de las bolsas de valores, los sistemas de negociación y los sistemas de registro de valores. Adicionalmente, los IMV y los PNV deben cumplir con las obligaciones que se derivan de los contratos celebrados en desarrollo de su actividad.

10.1.1. Deberes generales

Deberes generales en la actuación de los sujetos de autorregulación

Según el Artículo 36.1. del Reglamento de AMV, que se enmarca en el Artículo 7.3.1.1.1. del Decreto 2555 de 2010, los sujetos de autorregulación deben proceder como expertos prudentes y diligentes, y actuar con transparencia, honestidad, lealtad, claridad, precisión, probidad comercial, seriedad, cumplimiento, imparcialidad, idoneidad y profesionalismo, cumpliendo las obligaciones normativas y contractuales inherentes a la actividad que desarrollan.

Tabla 18
Deberes generales que rigen la actuación de los sujetos de autorregulación

Deber	Significado
Proceder como experto prudente y diligente	Actuar como un profesional cuidadoso, haciendo prevalecer los intereses del cliente de manera leal, honesta e imparcial.
Actuar con transparencia	Actuar de manera clara frente al mercado y todos sus intervinientes sin dar lugar a tergiversaciones ni ambigüedades.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Deber	Significado
Actuar con honestidad	Obrar de manera recta, proba y con total apego a la verdad.
Lealtad	Obrar de manera íntegra, franca, fiel y objetiva, en relación con todas las personas que intervienen en el mercado.
Claridad	Dar información completa, oportuna y de fácil comprensión.
Precisión	Actuar con acierto y certeza.
Probidad comercial	Actuar de manera recta y de acuerdo con lo indicado en los negocios.
Seriedad	Actuar apegado a la verdad, de manera real, verdadera, sincera y sin engaño.
Cumplimiento	Actuar en satisfacción de las obligaciones adquiridas.
Imparcialidad	Actuar con objetividad, falta de designo anticipado o de prevención a favor o en contra de alguien, es decir, con rectitud.
Idoneidad	Ser adecuado y apropiado.
Profesionalismo	Actuar acorde con los valores y responsabilidades propias a su práctica, destreza, idoneidad, habilidad, pericia y conocimiento del mercado de valores.

Esos deberes se exigen a los intermediarios de valores y sus PNV frente a todas las actividades de intermediación en el mercado de valores, en sistemas de negociación y en el mercado mostrador.

Competencia leal

Los sujetos de autorregulación deben mantener un mercado de valores cimentado sobre las bases de libre y leal competencia que beneficia los intereses de los consumidores y el funcionamiento eficiente de los mercados.

El propósito es mantener la transparencia e integridad del mercado de valores. Como los IMV y sus PNV rivalizan en el mercado de valores, deben hacerlo de manera correcta, sin obstaculizar la concurrencia de otros agentes y sin afectar los derechos de los consumidores.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

No se consideran leales las actuaciones que atentan contra los derechos de quienes participan en el mercado para sacar ventaja, puesto que generan distorsiones y afectan su normal funcionamiento.

Responsabilidad por actos de las personas naturales vinculadas (PNV)

De acuerdo con el Artículo 36.3. del Reglamento de AMV los miembros son responsables de los actos de sus PNV. Por eso deben verificar que toda persona que los comprometa en un negocio determinado cuente con las facultades necesarias.

Este deber también implica mantener mecanismos adecuados de seguimiento y control del cumplimiento de las normas del mercado de valores. La responsabilidad que debe asumir el miembro autorregulado no exime a las PNV de verificar sus facultades para las actividades que realice.

Inscripción en el RNPMV

Los profesionales autorizados para operar y asesorar en el mercado de valores, certificados en la modalidad respectiva ante el AMV, deben inscribirse en el RNPMV, según se establece en el Artículo 5.4.1.1.1. y siguientes del Decreto 2555 de 2010.

Por lo anterior, los miembros de AMV no pueden permitir que PNV desempeñen sus funciones sin estar certificadas e inscritas en el RNPMV en la modalidad y especialidad que corresponda según las actividades que desarrollen, de acuerdo con el literal a) del Artículo 50 de la Ley 964 de 2005. También deben evitar que sus PNV desarrollen sus funciones si fueron expulsadas o suspendidas, o si fueron objeto de cualquier otra medida equivalente a la expulsión y suspensión, adoptada por una entidad de autorregulación, un administrador de mercado o la SFC.

En el Sistema de Información de AMV (SIAMV) puede consultarse, entre otra información, la vigencia de las certificaciones de sus PNV, los exámenes presentados y la vigencia de sus antecedentes personales. Los miembros deben verificar, al menos una vez al mes, que la información de sus PNV se encuentre actualizada en el SIAMV. Los inversionistas y el público en general también pueden informarse en ese sistema.

Para fortalecer el control del cumplimiento del deber de certificación, la Carta Circular 82 de 2017 de AMV señala que la Junta directiva del intermediario designa a una persona responsable de verificar el cumplimiento de las políticas y procedimientos para el seguimiento y control del deber de certificación. También debe determinar los mecanismos para garantizar que no haya profesionales vinculados, sujetos a certificación, que desempeñen sus funciones sin acreditar tal requisito.

La persona designada debe presentar ante dicho órgano un informe con una periodicidad semestral de los resultados de la aplicación de los procedimientos de control correspondientes, así como de las posibles fallas o incumplimientos identificados,

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

junto con las medidas correctivas adoptadas. También debe presentar un reporte a AMV de incumplimientos al deber de certificación dentro de los diez (10) días hábiles siguientes a la fecha en que tenga conocimiento de esa circunstancia.

Tratamiento equitativo

Los sujetos de autorregulación deben asegurar un tratamiento equitativo a los clientes y demás participantes del mercado, de acuerdo con lo indicado en el Artículo 36.5. del Reglamento de AMV.

Un posible desconocimiento del deber de trato equitativo se presenta cuando los sujetos de autorregulación suministran información asimétrica a clientes que se encuentran en una situación similar. Por ejemplo, cuando la información dada a los clientes compradores y a los clientes vendedores sobre condiciones, riesgos o beneficios asociados a una especie o una operación, difieren con el fin de generar ventajas indebidas para un grupo.

10.1.2. Cumplimiento de la normatividad

El Artículo 36.6. del Reglamento de AMV prevé como deber general de los sujetos de autorregulación mantener mecanismos para verificar que se cumple la normatividad y se prevengan los incumplimientos y las malas prácticas.

Cultura de cumplimiento y control interno

Contar con un adecuado Sistema de control interno (SCI) y una cultura de cumplimiento normativo y comportamiento ético es requisito fundamental para el adecuado desarrollo de las actividades de los IMV, el logro de sus objetivos y estrategias, y para el funcionamiento adecuado del mercado de valores.

Por esto, los miembros deben contar con los recursos humanos, tecnológicos y de información necesarios para adelantar una gestión de control interno adecuada, según la naturaleza de las actividades de intermediación que adelante.

Del mismo modo, las PNV también deben asegurarse de observar las obligaciones impuestas por la normatividad aplicable a ellas y a los miembros.

De acuerdo con lo establecido en el capítulo IV del título I de la parte I de la CBJ de la SFC, el SCI es

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales



el conjunto de políticas, principios, normas, procedimientos y mecanismos de verificación y evaluación, establecidos por la junta directiva u órgano equivalente, la alta dirección y demás funcionarios de una organización, para proporcionar un grado de seguridad razonable de las actividades desarrolladas por una organización, que permita mejorar la eficiencia y eficacia en las operaciones, prevenir y mitigar la ocurrencia de fraude, realizar una gestión adecuada de los riesgos, aumentar la confiabilidad y oportunidad en su información y un adecuado cumplimiento de la normatividad y regulaciones aplicables.

El SCI debe estar acorde con el tamaño de la organización, la naturaleza de las actividades propias de su objeto social y las desarrolladas por cuenta de terceros.

Políticas y procedimientos

El SCI debe incluir las acciones, políticas, métodos, procedimientos y mecanismos de prevención, control, evaluación y de mejoramiento continuo para que la entidad tenga una seguridad razonable en torno a la consecución de sus objetivos, cumpliendo las normas.

Dichas políticas y procedimientos son de obligatorio cumplimiento por parte de las PNV y cada miembro debe velar por su adecuada implementación y cumplimiento. Así lo indica la SFC en el capítulo IV del título I de la parte I de la CBJ: compete a todos y cada uno de los funcionarios de la organización, independientemente de su nivel jerárquico, evaluar y controlar su trabajo, detectar desviaciones y efectuar correctivos en el ejercicio y cumplimiento de sus funciones.

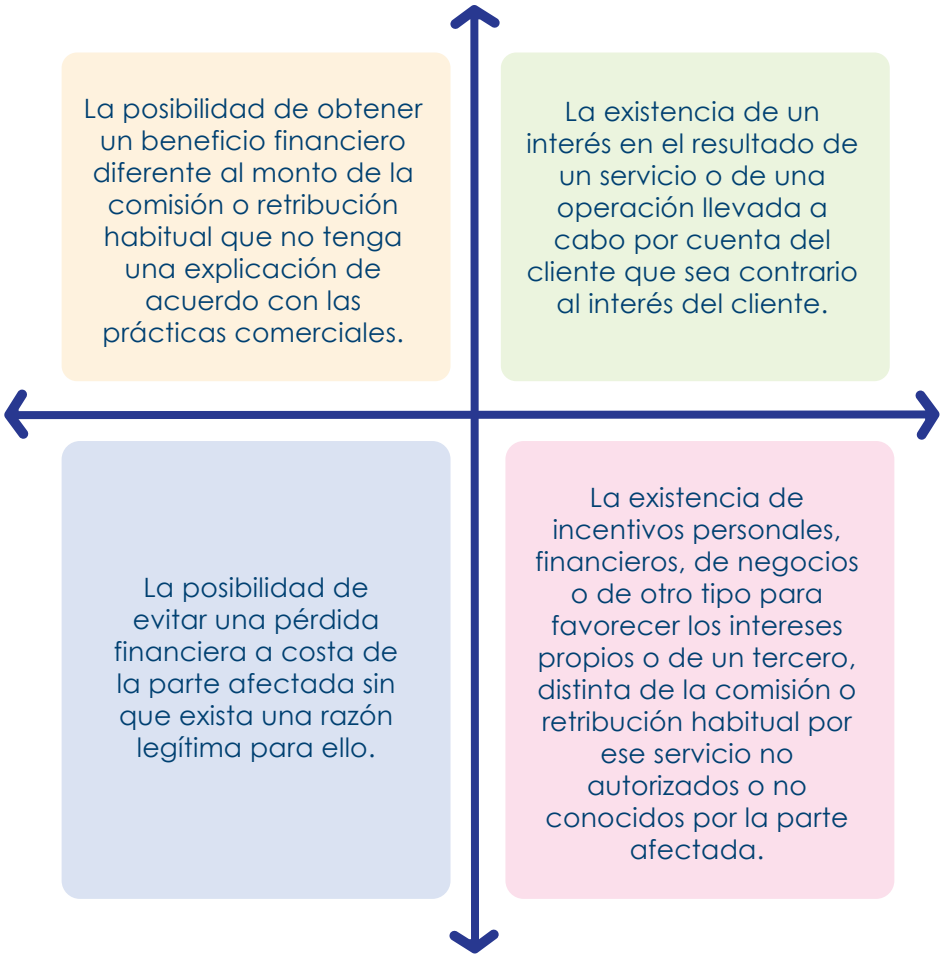
Detección de situaciones de incumplimiento de la normatividad aplicable

Los miembros de AMV deben contar con procedimientos que les permitan identificar las posibles infracciones a la normatividad aplicable por parte de sus PNV, con un enfoque preventivo.

Con este propósito, el Artículo 36.8. del Reglamento de AMV determina que el IMV debe establecer criterios para la identificación de circunstancias que pueden dar lugar a posibles incumplimientos de la normativa:

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Circunstancias que pueden generar incumplimientos



Esos son los mínimos criterios, pero no excluyen otros que pueda tener en cuenta la entidad miembro para identificar un posible incumplimiento de la normatividad aplicable por parte de la entidad o sus PNV.

Cuando AMV sanciona una PNV, el miembro al cual se encontraba vinculada al momento de los hechos debe informar, dentro del mes siguiente a la fecha de firmeza de la sanción, las medidas adoptadas o que va a adoptar para prevenir que la infracción vuelva a presentarse, según el Artículo 39 del Reglamento del AMV.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

10.1.3. Deberes especiales de los intermediarios

Deber de información

Contar con disponibilidad de información con la calidad y oportunidad es pilar fundamental para la estabilidad y el funcionamiento transparente del mercado, como insumo para la toma de decisiones sustentadas, así como para quienes realizan el seguimiento y control.

Al respecto, la regulación ha determinado que los intermediarios de valores deben cumplir con el deber especial de información desde tres puntos de vista: i) frente a los clientes, ii) frente a AMV y iii) frente al mercado.

Frente a los clientes

a. Revelación de información a clientes

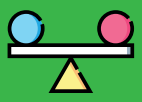
La decisión de un inversionista se fundamenta en la información sobre las características, riesgos y demás condiciones de los productos de inversión y que conforman la oferta en el mercado de valores. El Decreto 2555 de 2010, en el Artículo 7.1.1.2., establece que quienes realizan intermediación en este mercado tienen la obligación de adoptar políticas y procedimientos para proveer de información a sus clientes de manera oportuna, objetiva, completa, imparcial, clara y acorde con su perfil.

Esta obligación es una protección a los inversionistas. El Artículo 9 de la Ley 1328 de 2009 (Régimen de protección al consumidor financiero) indica que, en desarrollo del principio de transparencia e información cierta, suficiente y oportuna, las entidades vigiladas por la SFC deben informar a los consumidores financieros, como mínimo, las tarifas o precios aplicables, la forma para determinarlos y la demás información que se estime conveniente para que comprendan el contenido y funcionamiento de la relación establecida.

Por su parte, a través de la CBJ 029 de 2014, la SFC ha impartido instrucciones en relación con la información que debe ser suministrada a los clientes, antes y durante la ejecución de los contratos, así como de los canales a través de los cuales debe entregarse o mantenerse a su disposición.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Características de la información

 **Objetiva**	• Basada en hechos ciertos con independencia de quien la provee (cifras, datos).
 **Oportuna**	• Otorgada a tiempo, en el momento justo (en forma previa, para la toma de decisión, o posterior a la realizacion para su seguimiento).
 **Completa**	• Incorpora los datos relevantes y necesarios para una toma de decisión sustentada, teniendo en cuenta las características del cliente (sobre la información de sus operaciones como a la del mercado, etc.).
 **Imparcial**	• Sin sesgos por parte de quien la suministra.
 **Clara**	• Es fácilmente comprensible y asimilable (sencilla, ordenada).

Fuente: Largacha y Ardila, 2017

En el Artículo 37.1. del Reglamento de AMV se dispone que los IMV y las PNV deben adoptar políticas y procedimientos que garanticen el suministro de la información en cada una de las etapas de interacción con el cliente.

De manera previa a la realización de la primera operación, debe informarse al cliente:

- La naturaleza jurídica de la entidad intermediaria. Por ejemplo, si se trata de una sociedad comisionista o una fiduciaria para que conozca cuál su régimen y qué tipo de operaciones puede realizar.

- Las características de las operaciones de intermediación que se están contratando. Se refiere al tipo y naturaleza del contrato que va a celebrar, sus condiciones, derechos y obligaciones, y si se trata de un contrato de comisión o

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

de administración de un portafolio de valores de terceros (APVT), de una operación Repo o de una participación en un fondo de inversión colectiva (FIC).

- Las características generales de los valores, productos o instrumentos financieros ofrecidos o promovidos. Por ejemplo, si el título le otorga una participación en el capital del emisor, como es el caso de las acciones, o solo un derecho de crédito para el pago del capital e intereses como los bonos ordinarios.

- Los riesgos inherentes a dichos productos, como las implicaciones del plazo de la inversión, las opciones de redención, su liquidez en el mercado, las volatilidades en su precio y posibilidades de incurrir en pérdidas.

En desarrollo de las actividades de comisión, administración de valores, administración de portafolios de terceros, corretaje y colocación de valores, los IMV deben suministrar al cliente la tarifa aplicable, incluyendo comisiones, márgenes o cualquier otro cobro. Las SCB están obligadas a publicar su política de comisiones, márgenes y tarifas y a cumplir las mismas, según el Artículo 2.9.24.1.1. del Decreto 2555 de 2010. Esta obligación da transparencia en las relaciones con los clientes y evita tratos discriminatorios, pues las tarifas diferenciales deben tener bases objetivas que las sustenten, por ejemplo, volumen o la pertenencia a un grupo determinado de personas.

El Artículo 37.1. del Reglamento de AMV indica que las políticas y procedimientos que adopte el IMV en materia de suministro de información a sus clientes deben referirse a los extractos y otros mecanismos utilizados.

Las administradoras de fondos de inversión colectiva (FIC) y de fondos voluntarios de pensión (FVP) tienen la obligación de proveer información a través de los siguientes mecanismos: 1) Reglamento, 2) Prospectos, 3) Fichas Técnicas, 4) Extracto de cuenta, 5) Informe de rendición de cuentas.

b. Correcto entendimiento de los negocios

En la propuesta, discusión y cierre de cualquier negocio, las PNV deben adoptar las medidas para que los participantes tengan un correcto entendimiento sobre la naturaleza, alcance y condiciones del negocio, en especial en relación con:

a. La identificación del miembro y calidad en la que actúan sus PNV con el fin de evitar confusión en relación con la contraparte con la que se está tratando.

b. La modalidad de actuación, si el IMV actúa en posición propia o por cuenta de terceros en desarrollo de un contrato de comisión o en el OTC.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

c. El conocimiento recíproco sobre los elementos necesarios para cerrar la operación.

d. La revelación de toda información relevante para el cierre de la operación o negocio, a menos que sea reservada.

Para facilitar el entendimiento del negocio requerido, es usual que los IMV adopten libretos para que utilicen sus PNV, con lo cual aseguran la entrega de manera oportuna y homogénea de la información que legalmente se requiere, y claridad sobre qué información es reservada y no puede ser revelada.

Los sujetos de autorregulación no deben adelantar negocios si hay desinformación o mal entendimiento sobre la transacción o las responsabilidades del miembro.

Es importante diferenciar el deber de información y del deber de asesoría. Informar consiste en transmitir de hechos y datos de manera objetiva. La asesoría implica la opinión y recomendación por parte del IMV o de la PNV, teniendo en consideración las circunstancias particulares del cliente y las propias de las inversiones.

Frente a AMV

a. Suministro de información a AMV

Con el fin de facilitar el cabal cumplimiento de las funciones de supervisión del AMV, el Artículo 37.4. de su reglamento establece los siguientes deberes a cargo de los IMV y las PNV en relación con el suministro de información frente a AMV:

- Brindar la información que sea requerida por AMV y que tenga en su poder en forma oportuna, veraz y completa, bien sea en visitas, comunicaciones telefónicas, escritas o a través de cualquier medio, sin oponer reserva.

- Colaborar en lo posible con AMV para el recaudo de información que se encuentre en poder de terceros y que por cualquier motivo no haya podido ser obtenida por AMV.

- Sin perjuicio de la posibilidad de solicitar otra información o documentación, los miembros deben enviar a AMV la siguiente información cuando lo solicite expresamente:

    - Los estados financieros, información financiera, contable y operativa en relación con la actividad de intermediación de valores.

    - Modificaciones a los estatutos y reglamentos.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

- La información relativa a las órdenes, operaciones y actividades de intermediación a través de los formatos y mecanismos que disponga AMV.

- La autorización de la SFC sobre nuevas actividades y la persona o personas encargadas de las mismas.

- La integración de la Junta directiva y de sus comités tanto del miembro como de sus accionistas con participación material.

- La información del miembro y sus accionistas con participación material, los nombres y direcciones para notificación, y toda aquella información que requiera AMV sobre las personas naturales vinculadas al miembro, de acuerdo con los formatos y mecanismos de envío de información que establezca AMV.

El incumplimiento de la obligación de suministrar la información requerida sin que exista algún tipo de justificación es considerado como una falta disciplinaria.

b. Colaboración con AMV

El Artículo 37.5. del Reglamento de AMV, en relación con el deber de

colaboración, dispone:

- Los sujetos de autorregulación deben informar a AMV cualquier situación que vulnere la normatividad del mercado de valores y que atente contra la transparencia, integridad y seguridad del mercado.

- Deben concurrir a las citaciones que realice el Consejo directivo, el Tribunal disciplinario o el presidente de AMV, realizadas directamente o por cualquier otro funcionario de AMV, para rendir las declaraciones requeridas o para entregar o suministrar la información que se les haya requerido.

Los sujetos de autorregulación pueden actuar ante AMV utilizando medios electrónicos, registrando la dirección de correo electrónico en la correspondiente base de datos diseñada para el efecto. AMV puede usar tal información para el desarrollo de todas las actuaciones que adelante, a menos de que el interesado solicite expresamente recibir notificaciones o comunicaciones por un medio diferente.

Frente al mercado

a. Registro de operaciones en el mercado mostrador

Según se establece en el Artículo 37.6. del Reglamento de AMV, los miembros deben establecer políticas y procedimientos para el registro de operaciones sobre

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

valores celebradas en el mercado mostrador dentro del término que indique la normatividad, en particular la prevista en el Decreto 2555 de 2010 y las instrucciones que al respecto expida la SFC, establecidas en favor de la protección de los clientes inversionistas.

Deberes frente a los conflictos de interés (CI)

Los sujetos de autorregulación deben tener en cuenta que diversas normas determinan la regulación aplicable en materia de conflictos de interés (CI), para el desarrollo de operaciones de intermediación en el mercado de valores. Por esta razón, las personas que participan en el mercado de valores deben conocer el marco regulatorio general, el aplicable en particular a la actividad que desarrolla cada tipo de entidad, y las reglas y políticas internas diseñadas para su adecuada gestión y deben ajustar a ellos su conducta.

De acuerdo con lo dispuesto en el Artículo 7.6.1.1.2. del Decreto 2555 de 2010:



> se entiende por conflicto de interés la situación en virtud de la cual una persona, en razón de su actividad, se enfrenta a distintas alternativas de conducta con relación a intereses incompatibles, ninguno de los cuales puede privilegiar en atención a sus obligaciones legales o contractuales.

Entre otras conductas, se considera que hay un CI cuando la situación lleva a la escogencia entre:

- La utilidad propia y la de un cliente
- La de un tercero vinculado al agente y un cliente
- La utilidad de una operación y la transparencia del mercado.

Por su parte, el Artículo 38.1. del Reglamento de AMV considera que existe un CI cuando se presenta una situación en la que incurre quien tiene la posibilidad de tomar decisiones o incidir en su adopción, actuando mediante una relación de agencia, siempre que sus intereses y los de tales terceros o los intereses de tales terceros entre sí resulten contrarios e incompatibles.

Como norma general, los miembros de AMV y sus PNV deben prevenir la ocurrencia de conflictos de interés y de no ser posible evitar su ocurrencia, administrarlos en debida forma, para lo cual debe tener presente los principios orientadores que se presentan en la siguiente tabla.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Tabla 19
Principios orientadores sobre el actuar frente a conflictos de interés

Principio	Significado
Transparencia	Permitir una apropiada formación de precios y toma de decisiones, como consecuencia de niveles adecuados de eficiencia, de competitividad y de flujos de información oportunos, suficientes y claros, entre los agentes que intervienen.
Reserva	Abstenerse de revelar la información confidencial.
Utilización adecuada de información	No tomar ventaja de información material que se conoce en el ejercicio de la actividad de intermediación y que no es de público conocimiento, para beneficio propio o de un tercero.
Lealtad	Actuar franca, fiel e íntegramente.
Profesionalismo	Suministrar buen consejo para la mejor ejecución.
Adecuación a la ley	Actuar con sujeción a las normas y a los procedimientos internos.

a. Deberes para el manejo de los CI

El numeral 2 del Artículo 7.3.1.1.2. del Decreto 2555 de 2010 y el Artículo 38 del Reglamento del AMV determinan como deber especial a cargo de todos los IMV en materia de conflictos de interés, establecer y aplicar principios, políticas y procedimientos para la detección, prevención, administración y manejo de conflictos de interés en la realización de operaciones de intermediación.

Deberes para el manejo de los conflictos de interés	
	Mecanismos que permitan la separación física, operativa y decisoria de áreas susceptibles de entrar en CI como la que realiza operaciones por cuenta propia.
	Reglas y límites sobre operaciones con vinculados en los sistemas de negociación de valores.
	Prohibición de realizar operaciones en el OTC con vinculados

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Características de los principios que guían las sanciones



Conservar los registros de la revelación de los CI en medios verificables y a disposicion de los órganos de control



Contar con políticas de los CI en aspectos que pueden afectar la labor de asesoría, tales como incentivos, esquema de remuneración y flujos de información.



No permitir que ninguna PNV actúe en situación de CI que no haya sido subsanado.



Contar con políticas acerca del ofrecimiento de dádivas y regalos institucionales.



Incorporar las normas particulares aplicables al tipo de entidad (SCB, AFPC, FIC).



Las entidades que desarrollan su actividad de intermediación a través de un piso financiero deben contar con políticas y procedimientos frente a los CI que pueden surgir con el funcionamiento de dicho piso.



Una situación de CI se considera adecuadamente subsanada cuando ha sido administrada de conformidad con las normas aplicables y los procedimientos establecidos.

Los principios, políticas y procedimientos deben ser aprobados por la Junta directiva, incorporarse en el Código de Buen gobierno corporativo y deben ser cumplidos por todos los administradores y empleados del IMV.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Según el mismo artículo, se entiende por vinculado al IMV cualquier participante que sea:

- El o los accionistas o beneficiarios reales del diez por ciento (10%) o más de la participación accionaria en el intermediario.

- Las personas jurídicas en las cuales el intermediario sea beneficiario real del diez por ciento (10%) o más de la participación societaria, teniendo en cuenta la definición prevista en el Artículo 6.1.1.1.3. del Decreto 2555 de 2010.

- La matriz del intermediario de valores y sus filiales y subordinadas.

- Los administradores del intermediario, de su matriz y de las filiales o subordinadas.

Por su parte, en el Artículo 1 del Reglamento de AMV se establece la obligación a cargo de la PNV de revelar a la entidad a la que se encuentra vinculada todas sus partes relacionadas que tengan la calidad de PNV en otros intermediarios de valores. Se consideran partes relacionadas:

a. Las personas jurídicas de las que sea administrador, directivo o miembro de cualquier órgano de control.

b. Las personas jurídicas en la que tenga una participación material.

c. Las personas jurídicas en las cuales su cónyuge, compañero(a) permanente o sus familiares hasta el 2° grado de consanguinidad, 2° de afinidad y único civil, estén en las causales descritas en los literales a) y b) anteriores.

d. El cónyuge, compañero(a) permanente y las personas que se encuentren en relación de parentesco hasta el 2° grado de consanguinidad, 2° de afinidad y único civil.

e. Aquellas personas naturales o jurídicas con las cuales exista una relación contractual o de cualquier otra naturaleza, que pueda afectar la objetividad que debe caracterizar las relaciones comerciales.

Reglas para la adecuada administración de los CI

- **El deber de abstención o prohibición de actuación.** Al momento de verificar la existencia de un CI o frente a la duda de su existencia, la persona incursa debe abstenerse de adelantar el acto u operación, hasta tanto no sea adecuadamente resuelto. Por tanto, en caso de duda debe actuarse como si el CI existiera. Esto implica que no debe intervenir en el debate, influir en la decisión que se adopte ni participar en su ejecución hasta tanto no se hayan surtido los pasos previstos en la norma legal o interna (autorización, revelación).

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

- **El deber de revelación.** Una de las premisas para gestionar las situaciones generadoras de CI es la transparencia en la actuación que se cumple al informar de las mismas al superior jerárquico o al órgano de control designado, y a las partes afectadas, según el Artículo 38 del Reglamento de AMV.

  En el caso de las entidades que forman parte de un conglomerado financiero, en el informe de rendición de cuentas de fin de ejercicio que se presente a la Asamblea general de accionistas u órgano que haga sus veces debe incluirse un capítulo especial relativo a las situaciones de CI que se hayan presentado, con el detalle, las características y la información relevante, así como las decisiones y acciones tomadas al respecto.

- **El deber de obtener decisión.** Cuando se presente conflicto de interés o haya duda sobre su existencia, debe resolverse mediante la decisión motivada de los órganos designados para el efecto y también contar con autorización previa de las partes afectadas.

- **El deber de documentación o registro.** Los miembros deben conservar los registros de todas las revelaciones de información que exija la normatividad, en medio verificable, y tenerlas a disposición de las autoridades competentes para cuando las soliciten.

Deberes particulares de las PNV para la prevención de situaciones generadoras de CI, según los artículos 38.9. a 39.13. del Reglamento del AMV

a. Revelar a la entidad a la que se encuentra vinculada, todas sus partes relacionadas que tengan la calidad de PNV de otros intermediarios de valores.

b. Informar al miembro sus inversiones personales, los intermediarios por medio de las cuales realizan sus inversiones y abstenerse de realizar operaciones de signo contrario por el término que indique el intermediario de valores.

c. No tener como clientes o contrapartes a sus partes relacionadas, sea que actúen a nombre propio o en representación de un tercero.

d. Los operadores por cuenta propia no pueden ejercer las funciones propias de los operadores por cuenta de terceros o los operadores de distribución y viceversa.

e. Los operadores por cuenta propia no pueden realizar actividades de intermediación de valores con clientes. Esta restricción no aplica cuando los operadores por cuenta propia actúen en desarrollo del programa de creadores de mercado realizando operaciones de distribución de valores adquiridos en operaciones de subastas primarias, así como en las operaciones de manejo de deuda.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

f. Revelar a la entidad las dádivas o regalos que sean recibidos de terceros o entregados a los mismos cuando exista cualquier relación de conexidad con la actividad de intermediación de valores.

g. Abstenerse de recibir las dádivas y regalos cuando los mismos puedan afectar la objetividad e imparcialidad propia de sus funciones.

Normas particulares sobre la administración de los CI en los conglomerados financieros

El Decreto 2555 de 2010 consagra las directrices que deben cumplir los conglomerados financieros para la adecuada identificación, revelación, administración y control de los CI que surjan o puedan surgir en las operaciones que realicen las entidades que integran un conglomerado financiero y sus vinculados, incluidas aquellas que se realicen con recursos que provengan de la actividad de administración de recursos de terceros. En el Artículo 2.39.3.1.4. se establecen:

- Los criterios para determinar la calidad de vinculados al conglomerado financiero y al *holding* financiero.

- La obligación a cargo de la junta directiva del holding, de fijar los criterios y mecanismos para que las entidades que hacen parte del conglomerado financiero identifiquen, administren y revelen los CI.

- La obligación de definir políticas y limites de exposición y concentración de riesgos para las operaciones entre entidades del conglomerado financiero y entre estas y sus vinculados.

En cuanto a la definición de vinculado al conglomerado financiero, aplica solo para efectos de la supervisión comprensiva y consolidada de los conglomerados financieros y por esta razón no afecta las definiciones de la calidad de vinculados para la supervisión individual prevista en otras partes del Decreto 2555 de 2010.

No ostentan la calidad de vinculados al conglomerado financiero:

- Fondos de pensiones obligatorias

- Fondos de cesantías

- Fondos voluntarios de pensión

- Patrimonios autónomos en los cuales las políticas de inversión no sean definidas por las entidades del conglomerado financiero

- Fondos de inversión colectiva con excepción de los fondos de capital privado, los fondos mutuos de inversión, las sociedades titularizadoras y sus universalidades, los organismos multilaterales de crédito, las personas jurídicas de derecho público y las entidades descentralizadas del sector público en sus diferentes órdenes

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

- Proveedores de infraestructura distintos de aquellos que pertenecen al conglomerado financiero, es decir que los receptores de inversión de dichos fondos y vehículos no se consideran vinculados al conglomerado.

Ejemplo 1

Una compra ciega

La compañía de Seguros de Vida S.A. (SVSA), en el manejo de sus reservas, está interesada en adquirir un importante paquete de acciones de varias empresas. Con este propósito contacta al señor Corredor, la persona asignada en la Sociedad Comisionista de Bolsa SCB S.A. para atenderlo.

SVSA le manifiesta su interés detallando el tipo de títulos, la cantidad, y el rango de precios que estaría dispuesto a pagar por ellos, en las condiciones del mercado al momento en que se concrete la compra.

Con base en esta solicitud, Corredor empieza a analizar las condiciones de compra en el mercado. Al mismo tiempo se contacta con la señora YYY, encargada de operar la cuenta propia en la misma sociedad comisionista y le informa sobre el interés de su cliente SVSA. Con esta información, la señora YYY decide comprar con la posición propia de la SCB los títulos en las cantidades demandados por SVSA. Una vez adquiridos, de manera concertada con Corredor, empieza a ingresar las posturas, ella de venta y él de compra a nombre de SVSA, en los sistemas transaccionales, de manera que calcen a los precios convenidos.

SVSA quedó satisfecha por la gestión de Corredor, pues consiguió los títulos en los montos y valores deseados. Sin embargo, una investigación realizada por AMV sobre estas operaciones encontró lo siguiente:

- Grabaciones telefónicas que evidenciaban cómo YYY y Corredor acordaban el momento y las condiciones de ingreso simultáneo de puntas de venta de la posición propia y de compra por parte del operador de tercero a nombre de SVSA, de tal forma que pudieran calzar en el sistema y cerrar las operaciones en los precios preacordados.

- La compañía SVSA no fue informada de que la contraparte de Corredor era la cuenta propia de la misma SCB.

- La SCB obtuvo ingresos considerables por concepto de comisiones y por el margen entre el precio de compra y de venta.

Por esos hallazgos, AMV les notificó a YYY y Corredor un auto de inicio de investigación por considerar que sus actuaciones violaban varias obligaciones a cargo de los operadores.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Controversia

En las respuestas a la comunicación de AMV, YYY manifestó que las operaciones estaban dentro de la facultad que tenía la entidad de realizar operaciones por cuenta propia, con el fin de imprimirle liquidez y estabilidad al mercado, atendiendo ofertas o estimulando y abasteciendo demandas, o con el propósito de reducir los márgenes entre el precio de demanda y oferta. En este caso en particular, y dado que se trataba de un paquete grande de acciones, su participación había permitido conseguir las inversiones que estaba solicitando el cliente, a precios razonables.

Preguntas para el análisis

Como las operaciones por cuenta propia tienen la potencialidad de generar conflictos de interés, ¿considera que dicho conflicto se presentó?

¿Cuáles son las posibles infracciones que cometieron los operadores en la ejecución de las operaciones analizadas?

Respuesta

Primero, el operador por cuenta de terceros se enfrentó a una situación de conflicto, en la que debía decidir entre el interés de su cliente y el de la SCB que actuaba a través de la posición propia. Segundo, se dio un conflicto con el interés de la transparencia del mercado pues se adelantaron operaciones de compra y venta concertadas sin permitir que otros agentes intervinieran.

En consecuencia, hay incumplimiento de las normas que exigen una adecuada administración de los conflictos de interés, como se señala en el numeral 2 del Artículo 7.3.1.1.2. del Decreto 2555 de 2010 y en los artículos 38.1. a 38.3. del Reglamento de AMV. El operador de terceros procedió a suministrarle la información de la intención de compra de su cliente al operador de la posición propia, lo que le permitió adelantarse a las órdenes de la SCB y de manera coordinada y simultánea cruzar las operaciones.

De otra parte, Corredor también violó la reserva que ampara la información de los clientes y de las órdenes que recibió de él, al entregarle esta información a YYY.

El argumento de YYY sobre la necesidad de su participación con el fin de conseguir el volumen de títulos y reducir los márgenes queda desvirtuada porque en los días y hora que los adquirió YYY por la posición propia, hubiera podido hacerlo el operador de terceros obrando por cuenta de SVSA y se hubiera ahorrado el margen que pagó sobre el precio. Por esta razón, el provecho para la SCB de estas operaciones concertadas es un provecho indebido que ha debido beneficiar al cliente.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Por último, Corredor incumplió con la obligación de informarle a SVSA quién era su contraparte, como lo exige el Artículo 45.1. del Reglamento del AMV.

Deber de documentación

Documentación de órdenes

De acuerdo con lo dispuesto en el Artículo 7.3.1.1.2. del Decreto 2555 de 2010, los IMV autorizados legalmente para recibir órdenes de clientes, deben documentar oportuna y adecuadamente dichas órdenes y las operaciones que se realicen en desarrollo de la relación contractual.

Se trata de una obligación en protección de los clientes y también de los propios IMV, como lo anotan Largacha y Ardila (2017), puesto que facilita la labor probatoria ante cualquier duda o reclamo de quienes han intervenido en la operación, así como la labor de los órganos de supervisión. Todos los soportes deben estar a disposición de los clientes, de la SFC, de AMV y demás autoridades que los requieran dentro de sus facultades legales. Esta obligación aplica para todos aquellos contratos en los cuales el IMV recibe órdenes, como comisión, corretaje, administración de valores y de portafolios de terceros.

El Artículo 39.1. del Reglamento del AMV señala que los sujetos de autorregulación deben contar con políticas y procedimientos para cumplir con la obligación de documentación, bajo los principios de trazabilidad e integridad, entre otros.

Los registros de órdenes deben propender por la integridad, veracidad y seguridad de la documentación institucional en materia de órdenes, y permitir verificar y auditar las condiciones en las cuales se surten cada una de las etapas para el procesamiento de las órdenes, según el Artículo 51.1. del mismo reglamento del AMV.

Para la recepción de órdenes

El Artículo 51.8. del Reglamento de AMV indica que los sujetos de autorregulación tienen que recibir las órdenes, sus modificaciones o cancelaciones a través de un medio verificable. Se entiende que no existe orden si no fue impartida a través de este tipo de medio. La información contenida en el medio verificable debe ser almacenada de manera íntegra y protegerse de alteraciones posteriores. Los sujetos de autorregulación no pueden recibir órdenes ni modificaciones o cancelaciones sin dejar registro en un medio verificable.

Información y hechos relevantes de sus operaciones en el mercado mostrador

(Artículo 39.2. del Reglamento de AMV)

- Nombre del operador y de la contraparte

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

- Hora de cierre
- Características de la especie que permitan su identificación plena
- Precio o tasa
- Cantidad negociada
- Tipo de operación
- Beneficiario de la operación. Si actúa por cuenta de un tercero en desarrollo del contrato de comisión, solamente tiene que expresar tal circunstancia, sin especificar el nombre del tercero.

Utilización de medios verificables

En los términos del Artículo 56.1. del Reglamento de AMV, la información debe conservarse en un medio verificable.

Medio verificable es el mecanismo que permite el registro confiable del momento y demás información de las órdenes recibidas, las negociaciones realizadas y cualquier otro hecho relevante. Pueden ser grabaciones telefónicas, medios escritos o medios de intercambio electrónico de datos (IED).

Documentos de información de clientes

El deber de documentación también se refiere a la información relacionada con el conocimiento de los clientes.

El Artículo 39.3. del Reglamento de AMV estipula que los sujetos de autorregulación no pueden realizar actividades de intermediación de valores con clientes sobre los cuales no se haya verificado el cumplimiento de los requisitos exigidos en materia de conocimiento del cliente en la normatividad aplicable.

El conocimiento del cliente resulta fundamental a efectos de **establecer su perfil** y cumplir con las normas de control de lavado de activos y financiación del terrorismo.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

El intermediario es el **responsable de que la documentación** y la información necesaria para cumplir con este deber esté completa y actualizada.

El deber de documentación también **abarca lo relacionado con la actividad de asesoría**. Para su cumplimento, el IMV debe contar con documentos en los que consten los términos y condiciones de los contratos, que cuenten con la aceptación expresa del cliente, a través de medios verificables (físico o electrónico), así como de las recomendaciones profesionales y las decisiones adoptadas.

Contenido del documento soporte del suministro de una recomendación profesional
 Perfil y clasificación del cliente
 Perfil del producto
 Modalidad de la asesoría (independiente o no independiente)
 Recomendación dada y síntesis de su fundamento
 Nombre del asesor y calidad en la que actúa, su forma de vinculación con el IMV y sus certificaciones profesionales
 Descripción de gastos que influyen el precio, incluido el costo de la asesoría
 Conflictos de interés: forma como puede afectar al cliente y mecanismos para administrarlos y mitigarlos
 Política de remuneración del producto

Deber de reserva

Como norma general, los IMV y sus PNV deben guardar reserva de la información recibida de sus clientes, así como de las operaciones que él realiza. La obligación

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

de confidencialidad también aplica en relación con sus contrapartes. La reserva solo puede levantarse en los casos y con los requisitos expresamente previstos en las normas legales.

El Artículo 7.3.1.1.2. del Decreto 2555 de 2010, en su numeral 4, reconoce expresamente el carácter confidencial de:

- Toda la información relacionada con operaciones sobre valores
- La información relacionada con los resultados de las operaciones del mercado de valores
- Cualquier otro tipo de información que, de acuerdo con las normas que rigen el mercado de valores, tenga carácter confidencial.

En concordancia, el Artículo 40 del Reglamento de AMV establece que los IMV deben adoptar, como parte de su código de gobierno corporativo, políticas y procedimientos para proteger la información que tenga el carácter de confidencial, de acuerdo con las normas del mercado de valores para asegurar el cumplimiento del deber de reserva. Esto implica, además, que la información que los clientes les entregan en virtud de la relación contractual que los ata, debe ser manejada de manera cautelosa y solamente con los fines para los que fue confiada, como determinó el Tribunal disciplinario en la Resolución 7 del 22 de agosto de 2016.

La reserva no es oponible:

- Para efectos tributarios, siguiendo el Artículo 15 de la Constitución nacional.
- Ante las autoridades judiciales y administrativas cuando así lo soliciten, para el debido ejercicio de sus funciones, siendo constitucional o legalmente competentes para ello, según el mismo artículo de la Constitución nacional y el Artículo 27 del Código de Procedimiento Administrativo y de lo Contencioso Administrativo.
- Ante AMV para el ejercicio de sus funciones como lo establece el Artículo 37.4. de su reglamento.

Deber de separación de activos

Con el fin de mantener la debida claridad del estado de los activos de los inversionistas y el resultado de la gestión que sobre ellos se realiza, frente al cliente y frente a terceros, en el Artículo 7.3.1.1.2. del Decreto 2555 de 2010 se determina que estos permanezcan debidamente individualizados y separados de los activos propios del IMV y de los otros clientes. Esta segregación sirve para proteger tales activos de las acciones que eventualmente puede ser objeto la administradora contra sus propios bienes.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

El Artículo 41 del Reglamento de AMV consagra el deber de separación de activos en los siguientes términos:



> Los miembros deben mantener separados los activos administrados o recibidos de sus clientes propios y de los que correspondan a otros clientes.
>
> Los recursos o valores que sean propiedad de terceros o que hayan sido adquiridos a nombre y por cuenta de terceros no hacen parte de los activos del intermediario ni tampoco constituyen garantía ni prenda general de sus acreedores.
>
> El intermediario en ningún caso puede utilizar tales recursos para cumplir o garantizar las operaciones por cuenta propia, por cuenta de otros terceros ni para cualquier otro fin no autorizado expresamente por el cliente.

Dicha norma también indica que es una infracción violar las normas relacionadas con la separación patrimonial entre los activos propios y los de terceros o dar a los activos de terceros un uso diferente del permitido.

En desarrollo de esta obligación de separación de los bienes, en el capítulo I del título II de la parte III de la CBJ y en el número 1 del capítulo I de la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995 (CBCF), la SFC exige el manejo a través de cuentas bancarias distintas e individualizadas en las cuales no pueden consignarse los recursos de otros clientes ni del IMV, así como la prohibición de la utilización de los recursos o valores de los clientes para garantizar las operaciones propias o las de otros clientes.

Deber de valoración

Toda entidad sometida a la inspección y vigilancia de la SFC está obligada a valorar y contabilizar las inversiones en valores de deuda, valores participativos, inversiones en bienes inmuebles, inversiones en títulos valores y demás derechos de contenido económico que conforman los portafolios o carteras colectivas bajo su control, sean estos propios o administrados a nombre de terceros, de conformidad con lo dispuesto en el numeral 1 del título I de la CBCF.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Objetivo de la valoración

Su objetivo fundamental es el cálculo, el registro contable y la revelación al mercado del valor o precio justo de intercambio al cual un valor podría ser negociado en una fecha determinada, de acuerdo con sus características particulares y dentro de las condiciones prevalecientes en el mercado en dicha fecha.

Precio justo de intercambio

El Precio justo de intercambio se refiere al precio por el cual un comprador y un vendedor, suficientemente informados, están dispuestos a transar el correspondiente valor. La SFC considera como justo el precio i) que determinen los proveedores de precios empleando aquellas metodologías que cumplan con los requisitos contenidos en el capítulo XVI del título I de la CBJ, y ii) que se determine mediante otros métodos establecidos en la misma circular.

Criterios para la valoración de inversiones



Objetividad

- Basarse en criterios técnicos y profesionales que reconozcan las variables que pueden afectar el precio



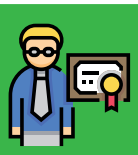
Transparencia y representatividad

- Revelar un resultado económico cierto, neutral y verficable



Evaluación y análisis permanente

- Fundamentarse en el constante análisis de las condicones del mercado, los emisores y la emisión.



Profesionalismo

- Basarse en un análisis que hace un experto prudente y diligente de manera que refleje los recursos que razonablemente se recibirían de la venta de la inversión.

Clasificación de las inversiones



Negociables

- Se adquieren con el porpósito principal de obtener utilidades por las fluctuaciones del precio, a corto plazo.



Al vencimiento

- Se realizan con el propósito y la capacidad legal, contractual, financiera y operativa de mantenerlas hasta el vencimiento de su plazo de redención.



Disponibles para la venta

- Todas aquellas que no se clasifiquen como negociables o al vencimiento. Deben mantenerse es esta clasificación mínimo por 6 meses.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

En la CBCF, la SFC establece la forma de valoración dependiendo de su clasificación. Los miembros deben contar con políticas y procedimientos acerca de la divulgación de la valoración de las inversiones de sus clientes de acuerdo con las normas vigentes.

Todas las inversiones efectuadas en los fondos de inversión colectiva (FIC) y en los fondos voluntarios de pensiones (FVP) deben clasificarse y valorarse como inversiones negociables, esto es a precios de mercado.

Deber de mejor ejecución de las operaciones

De acuerdo con el Artículo 7.3.1.1.2. del Decreto 2555 de 2010, es deber de los IMV "buscar el mejor resultado posible para el cliente de conformidad con sus instrucciones".

El deber de mejor ejecución es exigido respecto de las operaciones ejecutadas en desarrollo del contrato de comisión para la adquisición o enajenación de valores inscritos en el RNVE o de valores extranjeros listados en un sistema local de cotizaciones de valores extranjeros, así como las operaciones de adquisición y enajenación de tales valores ejecutadas en desarrollo de contratos de administración de portafolios de terceros y de administración de valores. Deben cumplirse las siguientes obligaciones:

a. Los miembros deben adoptar políticas y procedimientos para la ejecución de sus operaciones.

b. Deben informar de las políticas a sus clientes de manera previa y verificar que correspondan al tipo de cliente, el volumen de las órdenes y demás elementos que se consideren pertinentes.

c. Cuando se trate de ejecución de operaciones por cuenta de terceros, debe anteponerse el interés del cliente sobre el interés del intermediario.

d. Cuando se trate de clientes inversionistas, se evalúa el mejor resultado posible con base en el precio o tasa de la operación en las condiciones de mercado al momento de su realización. Para los demás clientes, deben tenerse en cuenta el precio o tasa, los costos, el tiempo de ejecución, la probabilidad de la ejecución y el volumen, entre otros.

e. Se debe contar con los mecanismos idóneos que le permitan acreditar que las órdenes y operaciones encomendadas fueron ejecutadas según la política de la entidad y en cumplimiento del deber de mejor ejecución para cuando el cliente, la SFC, los organismos de autorregulación y las autoridades competentes lo requieran.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

De acuerdo con el Artículo 3.1.1.1.8. del Decreto 2555 de 2010, se entiende que la sociedad administradora de FIC logra la mejor ejecución de una operación cuando obra con el cuidado necesario para propender porque el precio y las demás condiciones de la operación correspondan a las mejores condiciones disponibles en el mercado al momento de la negociación, teniendo en cuenta la clase, el valor y el tamaño de la operación, así como el tipo de FIC que se está operando y la estrategia integral de inversión que se está ejecutando.

Para determinar cómo lograr la mejor ejecución de una orden, debe tenerse en cuenta también el tipo de órdenes a efectos de cumplir con las instrucciones dadas por el cliente. Si, por ejemplo, el mercado se encuentra al alza y el cliente ha dado una orden de compra, el IMV debe comprar en el menor tiempo posible para lograr el mejor precio y obtener una valorización. Por el contrario, si el precio está a la baja, entre menos tarde en vender, menor la pérdida. Por esta razón, uno de los aspectos a considerar es ejecutar las órdenes recibidas en el menor tiempo posible.

- Mejor ejecución del encargo FIC según el Artículo 1 del Decreto 1242 de 2013

La gestión del FIC debe realizarse en las mejores condiciones posibles para los adherentes, teniendo en cuenta las características de las operaciones a ejecutar, la situación del mercado al momento de la ejecución, los costos asociados, la oportunidad de mejorar el precio y demás factores relevantes.

Deber de asesoría profesional

La asesoría es una actividad del mercado de valores que únicamente pueden desarrollar entidades vigiladas por la SFC. Los IMV, en desarrollo de las actividades de intermediación, tienen que cumplir con el deber de asesoría para con sus clientes inversionistas. Para el efecto, deben aplicar lo dispuesto en el libro 40 de la parte 2 del Decreto 2555 de 2010. El deber de asesoría está consagrado en el Artículo 44.1. del Reglamento del AMV.

Obligaciones que involucra el deber de asesoría



Perfil del inversionista

Determinar la situación financiera, intereses y necesidades, de acuerdo con el conocimiento en inversiones, experiencia, objetivos de inversión, tolerancia al riesgo, horizonte de tiempo y requerimientos de garantías del cliente.



Perfil del producto

Análisis profesional de su complejidad, estructura, activos subyacentes, rentabilidad, riesgo, liquidez, volatilidad, costos, estructura de remuneración, calidad de la información disponiblle y prelación de pago.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Obligaciones que involucra el deber de asesoría



Análisis de la **conveniencia del producto para el inversionista**
Es la evaluación para determinar si el perfil del producto es adecuado para un inversionista de acuerdo con el perfil del cliente.



Con base en lo anterior se:
- Entrega **información**
- Suministran las **recomendaciones profesionales**
- Establecen las reglas de **distribución del producto**.

Recomendación profesional: comprende una opinión idónea sobre una determinada inversión dada a un inversionista o a su ordenante para comprar, vender, suscribir, conservar, disponer o realizar cualquier otra transacción. Así mismo, el asesor debe conocer y entender el perfil del cliente y el perfil del producto que sugiere de forma previa al suministro de recomendaciones profesionales.

La opinión es idónea cuando es el resultado del análisis profesional basado en el perfil del cliente y el perfil del producto, para que responda debidamente al interés del inversionista destinatario.

Los intermediarios no pueden, en ningún caso, restringir, limitar o eximirse de cumplir el deber de asesoría profesional frente a un cliente inversionista.

El inversionista que recibe la recomendación profesional tiene la libertad de acogerla o no y en consecuencia puede decidir actuar de forma diferente a la recomendada. Igualmente, cuando se trate de clientes inversionistas que deciden realizar su inversión en condiciones más riesgosas que las recomendadas, debe dejarse registro de dicha decisión de forma previa a la realización de la operación, a través de un medio verificable.

Por su parte, los inversionistas profesionales pueden solicitar una recomendación profesional cuando consideren que la requieren para tomar decisiones de inversión en valores; en ese caso la entidad que ofrece o distribuye el producto o servicio está en la obligación de suministrarla, como se establece en el Artículo 2.40.1.3.1. del Decreto 2555 de 2010.

La persona natural que participa en la actividad de asesoría debe estar inscrita en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores (RNPMV) y contar con la certificación en la modalidad que le permita cumplir con la totalidad de las reglas previstas en la regulación.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Deberes en el mercado mostrador

El Reglamento de AMV, en los artículos del 45.1. al 45.4., incorporó varias obligaciones para los sujetos de autorregulación en relación con los clientes inversionistas en el mercado mostrador y AMV. A través de la Carta Circular 78 de 2016, la SFC instruyó a los sujetos de autorregulación sobre el alcance de varias de estas obligaciones.

Es preciso distinguir las obligaciones en el mercado mostrador cuando se actúa en contrato de comisión y como contraparte de un cliente inversionista. Lo primero es tener en cuenta cuándo se está actuando frente a una u otra relación jurídica para establecer el alcance de las obligaciones frente a los clientes.

Obligaciones cuando se actúa en virtud del contrato de comisión en el mercado mostrador

La Carta Circular 78 de 2016 indica que los sujetos de autorregulación, además de dar cumplimiento a los deberes generales y especiales respecto de su actuación en el mercado y frente a sus clientes, deben:

a. Cumplir con el deber de asesoría profesional de conformidad con el Artículo 7.3.1.1.3. del Decreto 2555 de 2010 y el Artículo 44.1. del Reglamento de AMV.

b. Ofrecer información específica acerca de la realización de operaciones con valores de poca liquidez en el mercado mostrador e indicar los riesgos de comprar o vender valores de tales características.

c. Garantizar la mejor ejecución de las operaciones según el Artículo 7.3.1.1.3. del Decreto 2555 de 2010.

d. Informar las tarifas de comisión que se les cobran por la operación.

Obligaciones cuando se actúa como contraparte de un cliente inversionista en el mercado mostrador

La misma carta circular aclara que los sujetos de autorregulación, además de dar cumplimiento a los deberes generales y especiales frente a sus clientes, deben tener en cuenta lo siguiente:

a. El cobro de márgenes debe estar sujeto al cumplimiento de las políticas internas y criterios que determine el propio intermediario, y a disposición de sus clientes.

b. No procede el cobro de comisiones pues la ejecución del negocio la realiza directamente el cliente y no el intermediario en nombre propio y por cuenta ajena, como acontece en el contrato de comisión.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

c. Las operaciones no están sujetas al deber de mejor ejecución y debe informarse de esta particularidad a los clientes.

d. Debe informarse a los clientes inversionistas sobre los elementos y las características de la operación de manera previa a su cierre. En particular i) el cliente debe ser informado expresamente de que el intermediario está actuando como su contraparte; ii) conocer y entender los riesgos, obligaciones y deberes del intermediario de valores, y iii) aceptar que la operación se cierre en estas condiciones.

e. Extensión del deber de asesoría profesional. Debe cumplirse cuando los sujetos de autorregulación ofrezcan recomendaciones a los clientes que hayan categorizado como clientes inversionistas siempre que la iniciativa para ejecutar una operación de intermediación en el mercado mostrador con un cliente inversionista la origine una PNV y se plantee la propuesta de cierre de una operación.

f. Deben otorgarse condiciones de mercado en la realización de operaciones en el mercado mostrador a los clientes inversionistas contrapartes, que pueden incorporar los márgenes a que haya lugar siempre y cuando los sujetos de autorregulación cuenten con políticas que contemplen aspectos relevantes como el tipo de activo, volumen negociado, precio, liquidez, volatilidad, costos de transacción, riesgo de crédito y demás riesgos asociados en el momento de realización de la operación.

g. El IMV debe ofrecer información específica acerca de la realización de operaciones con valores de poca liquidez en el mercado mostrador, y comunicar al cliente los riesgos de comprar o vender valores de tales características.

10.2. Infracciones y conductas sancionables en el mercado

La regulación y la supervisión de los mercados y sus agentes tienen como propósito asegurar un funcionamiento, equitativo, eficiente y transparente que mitigue el riesgo sistémico. Se requiere la adecuada protección de los inversionistas frente a manipulaciones y distorsiones, para lo cual es necesario disuadir y sancionar su ocurrencia.

Los esquemas privados de regulación y supervisión, como el del AMV resultan ser efectivos en la prevención de los abusos por su cercanía con el mercado que

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

permite tener una mejor posición para detectarlos y, en general, monitorear más fácilmente las conductas de los agentes (Gaviria et al., 2017).

Las disposiciones de orden constitucional, legal y reglamentario que rigen el funcionamiento del mercado, incluidos los reglamentos de los proveedores de infraestructura y el Reglamento de AMV integran el sistema normativo que fundamenta la función disciplinaria de AMV.

Estas disposiciones consagran múltiples conductas potencialmente sancionables, en la medida en que cualquier infracción a las normas del mercado puede dar origen a la responsabilidad disciplinaria de un sujeto autorregulado o de sus PNV.

En procura de la mayor eficiencia e impacto en el desarrollo de esta función, los esfuerzos de AMV en esta materia se enfocan en la gestión de conductas consideradas graves y de alto impacto.

10.2.1. Abusos del mercado

El título 3 del libro 2 del Reglamento de AMV se refiere a una serie de conductas particulares calificadas como abusos de mercado entre las cuales se destacan:

Información privilegiada

En relación con la **información privilegiada**, el Artículo 47 del Reglamento el AMV señala que los sujetos de autorregulación deben de abstenerse de realizar operaciones directamente o por interpuesta persona utilizando información privilegiada, en concordancia con el literal e) del Artículo 50 de la Ley 964 de 2005.

Tabla 20
Información privilegiada

a.	Realizar operaciones, directamente o por interpuesta persona, utilizando información privilegiada.
b.	Suministrar información privilegiada a terceros, sin importar si el tercero la usa.
c.	Recomendar la realización de operaciones con fundamento en información privilegiada, aunque el receptor no la use.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

El Artículo 75 de la Ley 45 de 1990 indica que

> se entenderá que es privilegiada aquella información de carácter concreto que no ha sido dada a conocer del público y que de haberlo sido la habría tenido en cuenta un inversionista medianamente diligente y prudente al negociar los respectivos valores.

De otra parte, en el Artículo 7.6.1.1.1. del Decreto 2555 de 2010 se señala que la información que está sujeta a reserva es privilegiada, así como la que no ha sido dada a conocer al público, aunque corresponda hacerlo por deber.

Con base en estas definiciones, la información privilegiada tiene las siguientes características:

a. Concreción: se trata de información que no es general o abstracta, sino lo suficientemente específica, determinada y particular que permita llegar a conclusiones sobre el efecto que podría producir sobre un valor o una entidad determinada, según la Resolución del 9 de octubre de 2009 del Tribunal disciplinario de AMV. Se trata de una información de carácter preciso sobre una serie de circunstancias que se dan o pueden darse razonablemente o un hecho que se ha producido o que puede esperarse razonablemente que se produzca (Benjumea, Herrera, 2017).

b. No haber sido dada a conocer al público: los deberes de abstención se extienden tanto a aquella información que debe mantenerse reservada en virtud de la normatividad aplicable, como aquella información que tiene vocación de ser revelada al público, como el caso de la información periódica y relevante de los emisores de valores, mientras la misma no haya sido difundida al público a través de los mecanismos dispuestos para tal propósito por la normatividad aplicable.

c. Relevante: se trata de información material "capaz de generar una respuesta en el mercado de valores. Es una inversión cuyo conocimiento le permite al inversionista realizar una mejor elección" (Benjumea y Herrera, 2017, p. 188).

Al hacer uso de información privilegiada, el agente se aprovecha indebidamente de la asimetría de la información; afecta la equidad, transparencia e integridad del mercado, y desincentiva la participación de los inversionistas al menoscabar su confianza. No se requiere que se produzca el resultado esperado por quien la usa indebidamente.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Ejemplo 2

¿Un buen momento?

El martes 9 de marzo de 2021, entre las 10:00 a.m. y las 12:30 p.m. tuvo lugar la sesión de la Junta directiva de la Sociedad Construcciones S.A.

En dicha reunión el presidente de la compañía informó a la junta sobre la suscripción de un acuerdo de confidencialidad y la suscripción de una carta de intención no vinculante, mediante la cual la sociedad Construcciones S.A. manifestaba su interés en una posible fusión con la empresa Mexicana Obras Civiles S.A. Para trabajar en este proyecto, explicó el presidente, ya se había contratado a la Banca de Inversión S.A., se había conformado un equipo interno multidisciplinario y se había acordado un cronograma de actividades a desarrollar durante las dos (2) semanas siguientes. Al cabo de este plazo se decidiría continuar o no con el negocio. En caso de seguir adelante, se suscribirán los documentos correspondientes.

Construcciones S.A. ha considerado necesario mantener estas gestiones en reserva, hasta tanto no se realice el análisis de la información y se concluya si el negocio es viable y conveniente. Por esta razón, solicitó a la SFC la autorización para no revelar esta información como relevante, por un plazo prorrogable de 15 días calendario.

Posteriormente expuso a la SFC que, a pesar de toda la diligencia y la reserva de ambas empresas y sus funcionarios, desde hace algunos días estaban circulando en redes sociales, de fuentes no oficiales, comentarios en relación con una posible alianza o fusión de dos compañías sin mencionar nombres.

El día 15 de marzo, el señor PCR socio de Construcciones S.A. y miembro de su junta directiva, quien además había asistido a la reunión de Junta del 9 de marzo, compró en la Bolsa a nombre de su representada, 700.000 acciones a COP$ 3.280 cada una.

Por su parte, en las redes sociales continuaban circulando versiones sobre la posible alianza colombo mexicana entre dos empresas del sector de la construcción y comentarios sobre el impacto en el mercado de construcción.

Al conocer esa información, pensando que se trataba de Construcciones S.A. y que algo de cierto debía haber en esta información, el señor RRR que trabajaba como corredor en la Sociedad Comisionista de Bolsa S.A. (SCBSA), el 17 de marzo recomendó, entre otros, a uno de sus mejores clientes comprar un paquete de 130.000 acciones de Construcciones S.A., que para ese momento se estaban vendiendo en promedio a COP$ 3.390 por acción. El cliente accedió a la compra atendiendo la recomendación y le dio la orden respectiva.

En los días subsiguientes, el volumen transado de las acciones empezó a aumentar y por lo tanto también su precio. El 24 de marzo siguiente, transcurridos los 15 días de reserva, ambas compañías hicieron público su interés en la fusión que se

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

había formalizado con la firma de una carta vinculante y que por tanto darían inicio a todo el proceso. Como consecuencia de esta noticia, el precio de las acciones de la Construcciones S.A. alcanzó, ese día, un valor promedio de COP$ 3.454 por acción.

Antes de la publicidad de la posible fusión ya se habían detectado unos aumentos inusuales en el volumen de negociación de las acciones de la Sociedad Construcciones S.A., razón por la cual AMV procedió a realizar una indagación preliminar, para determinar si en estas operaciones hubo algún uso indebido de información privilegiada. Al cabo de dicha investigación, AMV le notificó al señor PCR y al señor RRR los respectivos autos de apertura de investigación por posible uso indebido de información privilegiada.

La controversia

En su respuesta al auto de apertura de la investigación, el señor PCR manifestó que procedió a la compra de las acciones, como resultado de una estrategia de incrementar la participación en la sociedad que se venía ejecutando desde hace muchos años y que la información recibida en la reunión de la Junta no tenía la calidad de privilegiada, al ser de conocimiento público, ya que venía circulando en redes sociales antes de que él decidiera hacer esta adquisición de las acciones. Adicionalmente afirmó que la fusión, en la fecha de la compra de las acciones, era solamente una posibilidad que podía o no concretarse. Además, señaló que, como cualquier otro accionista, tenía derecho a comprar acciones y que manifestar que no podía hacerlo solo por ser de los directivos de la compañía, constituía una limitación al ejercicio de su derecho a la propiedad y a la libertad económica.

Por su parte, el señor RRR también dio respuesta a dicho auto, manifestando que si bien era cierto que había visto la información de la posible integración de las empresas en las redes sociales, consideraba que esta información no tenía la calidad de privilegiada. También explicó que la recomendación dada a su cliente se había basado en la solidez y proyección de la compañía emisora y que además dicha compra estaba totalmente ajustada a la estrategia y perfil de riesgo de inversión de dicho cliente.

Preguntas para el análisis

- ¿Qué diferencia hay entre la información que recibieron el señor PCR y el señor RRR?
- ¿Considera que en alguno de los dos casos se presentó uso indebido de información privilegiada?
- Teniendo en cuenta que la fusión no era aún una realidad sino una mera posibilidad, ¿piensa usted que esta circunstancia tiene incidencia en la conducta de los investigados?

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

- ¿Considera usted válida la afirmación del directivo, sobre que no es apropiado ni legal limitarle las operaciones con las acciones de la compañía, por la información que recibe en la reunión de Junta?

Respuestas

Para determinar si la persona ha incurrido en uso indebido de información privilegiada, debe evaluarse que la misma tenga los atributos que la define, esto es que sea concreta, sujeta a reserva, no haya sido divulgada al mercado y que sea trascendente, es decir, que tenga la capacidad de influir en la cotización de los valores asociados a la misma (Artículo 75 de la Ley 45 de 1990 y Artículo 7.6.1.1.1. del Decreto 2555 de 2010).

No se requiere que los hechos a los que se refiere la información realmente ocurran; basta que tengan una razonable posibilidad de ocurrir, como es el caso de la fusión de dos empresas que ya se encuentran en negociaciones con este propósito.

Con base en lo anterior, la información recibida por el señor PCR tiene el carácter privilegiada y por tanto ha debido abstenerse de su uso, obligación que infringió al dar la orden de compra de las acciones de la compañía en el lapso en que la información aún no había sido divulgada oficialmente al mercado. La información que circulaba en las redes sociales de fuentes no oficiales no puede considerarse como una fuente legalmente válida de comunicarla al mercado de valores, pues puede estar sujeta a imprecisiones y especulaciones, por lo que las normas establecen cuáles son los canales apropiados y el contenido de la información para brindar la calidad y oportunidad requerida. Así, hay incumplimiento de la obligación contenida en el literal e) del Artículo 50 de la Ley 964 de 2005 y el Artículo 47 del Reglamento del AMV.

El argumento relacionado con una limitación a sus derechos de propiedad y libertad económica no es aceptable, pues las restricciones impuestas atienden a un fin superior que es la transparencia y equidad del mercado y es una restricción temporal condicionada al momento en que información sea de público conocimiento. Esta prohibición busca evitar que el agente que tiene acceso a una información relevante no disponible para los demás agentes del mercado se aproveche de la asimetría sacando ventaja y menoscabando la confianza de quienes participan de él. Una vez que la información deja de tener la calidad de reservada, él puede hacer las operaciones que estime pertinentes.

En relación con RRR, la información que él conoció no tiene la calidad de privilegiada. Se trata de rumores que circulan en las redes que no tienen una fuente ni contenidos fiables, por lo cual resulta muy arriesgado basar las decisiones en este tipo de información. Así, en el caso de RRR no hubo información privilegiada y no puede hablarse de una infracción.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Otras normas aplicables

- **Código de Comercio**

Además de las normas del mercado de valores, hay otras aplicables como algunas consignadas en el Código de Comercio. Es el caso de la obligación consagrada en el Artículo 404:



> los administradores de la sociedad no podrán por sí ni por interpuesta persona, enajenar o adquirir acciones de la misma sociedad mientras estén en ejercicio de sus cargos, **sino cuando se trate de operaciones ajenas a motivos de especulación y con autorización de la junta directiva**, otorgada con el voto favorable de las dos terceras partes de sus miembros, excluido el del solicitante, o de la asamblea general, con el voto favorable de la mayoría ordinaria prevista en los estatutos, excluido el del solicitante (énfasis añadido).
>
> Los administradores que infrinjan esta prohibición serán sancionados con multa hasta de cincuenta mil pesos que impondrá la Superintendencia de Sociedades, de oficio o a petición de cualquier persona y, además, con la pérdida del cargo.

El numeral 3 del Artículo 86 de la Ley 222 de 1995 modificó el monto de la sanción – multa. La Superintendencia de Sociedades en el Oficio 220-029840 del 16 de mayo de 2012 estableció que

[…] la prohibición contemplada en el Artículo 404 del Código de Comercio quiere evitar que los administradores se valgan de su posición para especular con las acciones de la sociedad, pues al tener éstos acceso a los documentos e información de la sociedad, se encuentran en una situación de ventaja frente a los demás accionistas que no detentan dicha calidad, es decir, se pretende que la información que conocen en ejercicio de su cargo no sea utilizada para adquirir o enajenar acciones de la compañía que administran en condiciones que les permitan beneficiarse o lucrarse en forma especial.

- **Código Penal**

Las infracciones en el mercado de valores también pueden ser delitos y, por lo tanto, pueden dar lugar a la investigación, proceso y condena penal. En este caso,

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

la sanción prevista en el Artículo 258 del Código Penal Colombiano, consistente en pena de prisión de uno (1) a tres (3) años y multa de cinco (5) a cincuenta (50) salarios mínimos legales mensuales vigentes.

- **Normas de gobierno corporativo**

En los códigos de buen gobierno de los emisores también pueden establecerse normas de autorregulación que propendan por evitar el uso de información privilegiada, con sus correspondientes sanciones o consecuencias.

Afectación indebida de precios

Para los sujetos de autorregulación, el Artículo 48 del Reglamento de AMV prevé la obligación de abstenerse de incurrir en cualquiera de las situaciones descritas en el literal b) del Artículo 50 de la Ley 964 de 2005. Deben abstenerse de realizar, colaborar, cohonestar o autorizar operaciones o actos de manipulación que tengan los siguientes propósitos:

Tabla 21
Manipulación del mercado

a.	Afectar la libre formación de los precios en el mercado de valores
b.	Manipular la liquidez de determinado valor.
c.	Aparentar ofertas o demandas por valores.
d.	Disminuir, aumentar, estabilizar o mantener artificialmente el precio, la oferta o la demanda de determinado valor.
e.	Obstaculizar la libre concurrencia y la interferencia de otros en las ofertas sobre valores.

Por el carácter general de esas tipologías, AMV decidió describir algunas situaciones que ejemplifican posibles conductas manipulativas, en el Manual guía MG 18 del 8 de agosto de 2018:

a. La intervención concertada de una o varias personas para asegurar una posición dominante sobre la oferta o demanda de un instrumento financiero, que afecte o pueda afectar directa o indirectamente la libre formación de precios, o que genere o pueda generar condiciones de negociación no equitativas.

b. La compra o venta de instrumentos financieros en el momento de apertura o cierre del mercado, que tenga como objetivo o efecto inducir a confusión a quienes operen basándose en las cotizaciones mostradas, incluidas

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

las cotizaciones de apertura o de cierre, o afectar la libre formación de precios.

c. El ingreso, modificación o cancelación de posturas en un sistema de negociación, a través de cualquier método de negociación disponible (incluidos los medios electrónicos, como las estrategias de negociación algorítmica), y que perturbe o ralentice el funcionamiento de los sistemas de negociación.

e. Difundir posturas engañosas sobre el precio, o la oferta y demanda de un valor o índice de referencia, en particular, sin limitarse a ello, para iniciar o exacerbar una tendencia.

f. El aprovechamiento del acceso ocasional o periódico a los medios de comunicación y/o redes sociales para expresar una opinión sobre un valor o su emisor, después de haber tomado alguna posición (compra o venta) sobre aquel, con la intención de tomar beneficio de los efectos que las opiniones expresadas tengan sobre el precio de dicho valor, sin haber revelado al público simultáneamente el conflicto de interés de una manera adecuada y efectiva.

También se hace alusión a algunos esquemas de operación que podrían llevar a la materialización de conductas manipulativas incluyendo su definición y casos concretos, como el *spoofing* y el *layering*, que ya se presentaron en esta guía, y:

Collusion: hace referencia a un acuerdo entre operadores para ejecutar una operación en condiciones preestablecidas, con el objeto de obtener un beneficio originado en la determinación artificial del precio del activo.

Quote stuffing: consiste en la utilización indebida de algoritmos de negociación de alta frecuencia para ingresar y cancelar grandes volúmenes de posturas de compra y venta con el fin de aparentar liquidez en el mercado y ralentizar los sistemas y el tiempo de procesamiento de las instrucciones de los otros participantes en el mismo.

Activación de órdenes: consiste en la ejecución de operaciones o el ingreso de posturas en los sistemas de negociación por parte de los intermediarios, teniendo como objeto o efecto desencadenar la activación de órdenes límite recibidas con antelación, sacando provecho de estas.

Función de estabilización de valores, legítimamente ejercida

El ejercicio de la función de estabilización de valores, legítimamente ejercida, incluyendo los contratos de liquidez, no se considera infracción al mercado de valores, según el literal b) del Artículo 50 de la Ley 964 de 2005.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

El Artículo 6.1.2.1.1. del Decreto 2555 de 2010 contempla que las SCB pueden realizar por cuenta propia o por cuenta ajena operaciones de compra de valores, colocación de ofertas de compra (puntas de demanda) o ejercer el objeto del contrato de suscripción adicional y de readquisición según sea el caso, con el propósito de prevenir o retardar la disminución del precio del valor emitido.

Por su parte, según el Artículo 2.9.17.1.1. del Decreto 2555 de 2010, las SCB pueden actuar como formadores de liquidez del mercado de valores cuando intervengan de manera continua en las ruedas o sesiones de los sistemas de negociación de valores formulando posturas u órdenes de venta o de compra en firme, siempre y cuando cumplan las condiciones allí establecidas y en los reglamentos de los sistemas de negociación de valores.

Otros mecanismos de estabilización de precios consagrados en el Decreto 2555 de 2010 son la adjudicación adicional de valores mediante la realización de Transferencias Temporales de Valores (TTV) (Artículo 6.1.2.2.2.). Por su parte, la adjudicación adicional con posibilidad de readquisición de acciones se establece en el Artículo 6.1.2.2.3.

Elementos relevantes de la manipulación

En la práctica, puede resultar difícil diferenciar conductas de manipulación de otras permitidas que también inciden en la formación de precios del mercado (Gaviria et al., 2017).

Para distinguir cuál es legítima y cuál es de manipulación se sugiere la identificación de cuatro elementos:

- Conducta del manipulador: las acciones desplegadas.
- Dolo o intención al ejecutar o colaborar con la conducta: por su dificultad de probar al ser un estado interno del sujeto, usualmente se deduce a partir de indicios que permiten inferirlo.
- Motivación para su realización: cuál es el propósito.
- Efecto artificial que genera en el mercado: para determinar si el precio es legítimo, se analiza el comportamiento histórico del mercado y las desviaciones frente al mismo. También se analiza la interacción de la oferta y la demanda y si se concluye que no es legítima, el precio es artificial.

Defraudación

El Artículo 49.1. del Reglamento de AMV establece, frente a los sujetos de autorregulación, la obligación de abstenerse de obtener provecho indebido para sí o para un tercero, afectando a un tercero o al mercado en desarrollo de operacio-

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

nes o actividades de intermediación, al desconocer la normatividad que regula las actividades de intermediación de valores.

En la Resolución 19 del 10 de diciembre del 2015, la Sala de decisión 2 del Tribunal disciplinario de AMV manifestó que para la configuración de la conducta defraudatoria se requiere la concurrencia de tres elementos objetivos:

1. la obtención de un provecho indebido para el infractor o para un tercero,

2. la afectación a un tercero o al mercado, y

3. que la conducta tenga lugar en desarrollo de operaciones o actividades de intermediación.

Adicionalmente, supone el empleo de procedimientos o herramientas de los que se derive un engaño, maquinación, infidelidad por parte del operador y abuso de la confianza que es debida a los distintos sujetos de interés del mercado.

Otra práctica defraudatoria es el *churning* que



> consiste en un esquema mediante el cual los operadores, por cuenta de sus clientes, realizan excesivas operaciones de intermediación (sucesivas compras y ventas) cuyo propósito es generar ingresos al intermediario, a través del cobro de comisiones o márgenes de intermediación (AMV, 2018b).

Las operaciones efectuadas mediante este esquema se caracterizan porque no corresponden con los objetivos de inversión de los clientes o son innecesarias.

En el Manual guía MG 18 del AMV puede consultarse el caso internacional que sancionó dicha práctica y la consideró defraudatoria.

Prohibición de obtener un provecho indebido

De acuerdo con el Artículo 49.2. del Reglamento de AMV los sujetos de autorregulación deben abstenerse de obtener provecho indebido para sí o para un tercero en desarrollo de operaciones o actividades de intermediación. Sobre esta conducta también puede consultarse la Resolución 7 del 31 de octubre de 2018 de segunda instancia.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Abusos de derechos en el mercado de valores

El Artículo 49.3. del Reglamento de AMV indica que los sujetos de autorregulación deben abstenerse de llevar a cabo operaciones de intermediación que, a pesar de tener apariencia de legalidad, tengan el propósito o efecto de agraviar un interés legalmente protegido por las normas del mercado de valores. Igualmente, deben abstenerse de llevar a cabo actuaciones que denoten un exceso en el ejercicio de un derecho sin que le asista un interés legítimo y serio en su proceder.

Operaciones cruzadas en el mercado de renta variable

El Artículo 49.5. del Reglamento de AMV define que la realización de operaciones cruzadas sobre acciones, bonos obligatoriamente convertibles en acciones, otros activos financieros representativos de derechos de participación o cualquier activo de renta variable, por parte de las sociedades comisionistas en la bolsa de valores o en un sistema de negociación, **no se considera contraria a la libre concurrencia** e interferencia de otros participantes, **salvo** en los siguientes casos:

a. Cuando los clientes de la sociedad comisionista han acordado directamente los elementos esenciales de la operación y solicitan al comisionista su ejecución sin haberse cumplido previamente los requisitos de información establecidos por el Artículo 7.5.1.1.2. del Decreto 2555 de 2010 o la norma que lo modifique o sustituya, esto es sin haber informado a la SFC y a la bolsa de valores o sistema de negociación respectivo las condiciones del acuerdo con no menos de un mes de anterioridad a su ejecución.

b. Cuando dos sociedades comisionistas, actuando en cuenta propia, acuerdan los elementos esenciales de la operación y posteriormente la ejecutan en el mercado a través de una de las firmas mediante la celebración de una operación cruzada.

c. Cuando los comitentes comprador y vendedor conformen un mismo beneficiario real y no hayan cumplido previamente con el requisito de entrega de la información a la SFC y a la BV, con cinco (5) días comunes de antelación.

Para la realización de operaciones cruzadas, la sociedad comisionista puede, de manera previa a la celebración de la operación, realizar gestiones, actuaciones, diligencias o acercamientos ante sus clientes con el fin de hacer compatibles las respectivas órdenes de compra y venta. En todo caso, las operaciones cruzadas no pueden servir como medio o instrumento para infringir la normatividad aplicable a la actividad de intermediación.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

10.2.2. Administración de los conflictos de interés

Incumplir cualquier norma sobre CI respecto de los intermediarios de valores que están descritas en el numeral 2 del Artículo 7.3.1.1.2. del Decreto 2555 de 2010 y en el capítulo 2 del libro 2 del Reglamento de AMV, es una infracción del mercado de valores según el literal f) del Artículo 50 de la Ley 964 de 2005.

Como se expuso en el capítulo de deberes, los IMV tienen la obligación de adoptar políticas y procedimientos para prevenir, administrar y controlar los conflictos de interés. De no ser posible prevenirlos, deben administrarlos de manera adecuada de acuerdo con el mandato contenido en las normas legales y las políticas y procedimientos internos. Por esta razón, AMV puede ejercer la función de disciplina frente al incumplimiento de estas políticas y procedimientos.

El Manual guía MG 18 presenta la inadecuada separación funcional como una conducta relacionada con los CI. Al respecto, indica que en tal conducta los IMV, como operadores por cuenta de terceros, cuenta propia o de distribución, realizan o participan en operaciones diferentes a las que tienen autorizadas, y cuando un operador de cuenta propia recibe órdenes por cuenta de terceros. Por esto, los IMV deben establecer políticas, procedimientos y controles para cumplir el Artículo 38.13. del Reglamento de AMV, que indica que los operadores por cuenta propia no pueden ejercer las funciones propias de los operadores por cuenta de terceros o de distribución y viceversa.

Las normas que regulan la materia exigen la existencia y aplicación de mecanismos que garanticen la separación física, funcional, operativa y decisoria.

10.2.3. Otros

Otras prácticas han sido calificadas como inseguras y no autorizadas respecto de intermediarios de valores, así como al exceso de mandato y uso indebido de recursos. Son conductas que tienen como punto de partida el desconocimiento de las obligaciones del contrato de mandato regulado en el Código de Comercio y la normatividad que regula las obligaciones derivadas de las actividades de intermediación de valores señaladas en el Decreto 2555 de 2010.

Prácticas inseguras y no autorizadas

De acuerdo con el Artículo 2.9.21.1.2. del Decreto 2555 de 2010 constituye práctica insegura y no autorizada el incumplimiento de las siguientes disposiciones:

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Tabla 22
Prácticas inseguras y no autorizadas

a.	Reglas de conducta que deben ser adoptadas por las sociedades comisionistas de valores en relación con su función de intermediación.
b.	Reglas de conducta que deben ser adoptadas por las sociedades comisionistas de bolsa con relación a las operaciones por cuenta propia.
c.	Reglas de conducta que deben ser adoptadas por las sociedades comisionistas de valores en relación con las operaciones de asesoría en el mercado de capitales y administración de portafolios de inversión de capital extranjero.
d.	Reglas de conducta que deben ser adoptadas por las sociedades comisionistas de bolsa en relación con la realización simultánea de actividades.
e.	Reglas de conducta que deben ser adoptadas por los accionistas, administradores y empleados de la sociedad comisionista de valores.

Adicionalmente, el título 21 del libro 9 de la parte 2 del mismo decreto establece que las SCB deben comunicar a la SFC y a las bolsas de valores todas aquellas vinculaciones económicas, relaciones contractuales y otras circunstancias que, en su actuación por cuenta propia o ajena, puedan suscitar conflictos de interés.

El título 2 del libro 10 de la parte 2 indica las obligaciones que deben cumplir las SCB frente a las bolsas de valores. Finalmente, en el libro 6 de la parte 7 están las definiciones y principios orientadores en materia de información privilegiada y conflictos de interés.

En el capítulo I del título II de la parte 3 de la CBJ de la SFC se definen además las siguientes prácticas como inseguras y no autorizadas:

Tabla 23
Prácticas inseguras y no autorizadas

a.	La utilización de esquemas de negocio, mecanismos o figuras legales a través de las cuales las sociedades comisionistas encargan o facultan a terceros la ejecución de operaciones de intermediación cuando ello implique la pérdida de la autonomía y discrecionalidad que debe caracterizar la toma de decisiones profesionales.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

b. La utilización, por parte de las sociedades comisionistas, de cualquier mecanismo o figura que permita a una persona vinculada o no asumir parcial o totalmente los riesgos financieros a los que se exponen en desarrollo de las operaciones por cuenta propia.

Las mencionadas sociedades comisionistas deben gestionar y asumir directamente todos los riesgos inherentes a las operaciones por cuenta propia y con recursos propios y, por lo tanto, las utilidades o pérdidas que de dichas operaciones se deriven no pueden corresponder a personas distintas de las propias sociedades comisionistas.

c. La utilización de una persona jurídica como representante legal de los intermediarios de valores para el desarrollo de las operaciones de intermediación.

d. Las prácticas que tengan por objeto ofrecer o garantizar una rentabilidad específica sobre la inversión que va a realizar el cliente para el desarrollo de las actividades de administración de portafolios de terceros y de contratos de comisión. Tampoco puede ofrecerse una rentabilidad fija o mínima en la administración de fondos de inversión colectiva, salvo que la normatividad expresamente lo autorice.

e. Ejercer las funciones correspondientes a los cargos de representante legal, miembro de junta directiva y revisor fiscal sin haber sido posesionado por la SFC.

f. La utilización de activos de los clientes para realizar o garantizar operaciones de otros clientes o de la propia sociedad, salvo en los casos autorizados por la normatividad y con el consentimiento expreso y escrito del cliente.

Exceso de mandato

La prohibición de actuar por fuera o en exceso de los límites del encargo conferido en virtud de un contrato de mandato está prevista en el Artículo 1266 del Código de Comercio. Dicha conducta supone que los sujetos de autorregulación, en el desarrollo de las actividades de intermediación de valores, actúan apartándose de las instrucciones conferidas por sus clientes o excediéndose en sus facultades y, por consiguiente, en desconocimiento de la normatividad que regula las actividades de intermediación de valores contenida en el Decreto 2555 de 2010.

En el contrato de comisión, el cliente confiere un mandato a una SCB para que, en nombre propio y por cuenta ajena, realice operaciones de adquisición o enajenación de valores inscritos en el RNVE o de valores extranjeros listados en un sistema de cotización de valores extranjeros, según el Artículo 7.1.1.1.2. del Decreto 2555 de 2010. Por lo tanto, la SCB y las PNV tienen la obligación de

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

cumplir con las instrucciones que impartan sus clientes. La práctica más común que se considera como exceso de mandato es realizar operaciones sin órdenes de los clientes.

El Artículo 2.9.6.1.2. del mismo decreto establece que en virtud del contrato de administración de valores, la sociedad comisionista de bolsa solo está facultada para ejercer en nombre y por cuenta de su mandante y siempre que cuente con la autorización expresa del mismo, las siguientes actividades:

Tabla 24
Exceso de mandato

a.	Realizar el cobro de los rendimientos.
b.	Realizar el cobro de capital.
c.	Reinvertir las sumas que por capital o rendimientos llegue a cobrar de acuerdo con las instrucciones que para cada caso particular imparta el cliente, con el correspondiente soporte escrito.
d.	Llevar a cabo la suscripción preferencial de los títulos que le correspondan.
e.	Valorar a precios de mercado los títulos recibidos en administración.

La sociedad comisionista debe informar al cliente sobre las facultades referidas para que él pueda efectuar las correspondientes reservas o impartir las instrucciones que estime procedentes.

En el contrato de administración de portafolios de terceros, la SCB recibe dinero o títulos de un tercero con la finalidad de administrar un portafolio a su criterio con respeto de los objetivos y lineamientos dispuestos por el cliente.

Los sujetos de autorregulación deben cumplir con el mandato conferido por sus clientes en virtud de las diferentes relaciones contractuales derivadas de las actividades de intermediación de valores. De lo contrario incurren en la conducta descrita como exceso de mandato.

Ejemplo 3

El Rally

La señora AAA, retirada y dedicada a obras sociales, vive de sus ahorros y tiene su dinero invertido en un FIC conservador, de acuerdo con su perfil, en la SCB SA. Ella retira mensualmente los rendimientos y eventualmente algunas sumas de capital para cubrir sus gastos. Comenta a algunos amigos que los rendimientos de sus ahorros son muy bajos y que quisiera explorar otras opciones de inversión más rentables. Sus amigos le cuentan que las acciones en la BVC comenzaron a subir

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

después de un largo periodo de precios bajos, y le recomiendan que destine parte de sus ahorros a invertir en acciones y así mejorar sus ingresos.

La señora AAA decide contactar al señor Corredor a quien le referenciaron sus amigos y que trabaja en la misma SCB S.A. Él le explica el comportamiento de las acciones, le recomienda algunos emisores en particular y acuerdan invertir el 30% de sus ahorros que tiene actualmente en el FIC conservador, en acciones de las empresas EEE, MMM y NNN a razón de un 10% en cada una. El señor Corredor recibe las instrucciones del cliente, pero omite explicarle las diferencias entre los FIC y las inversiones en acciones, especialmente el riesgo asociado a cada uno de estos tipos de inversión.

Al día siguiente, cuando abren los mercados, las acciones en general y los emisores EEE, MMM y NNN entran en un rally alcista. Ante esta situación y viendo una gran oportunidad para mejorar la rentabilidad de su cliente, el señor Corredor decide retirar no el 30% sino el 60% del ahorro del FIC y comprar las acciones indicadas.

Las acciones siguen aumentando de precio y tres semanas después la cliente obtiene un retorno equivalente al del 40% del valor invertido. Si solo hubiera invertido la suma indicada, el 30%, el retorno solo hubiera sido del 15%.

Cuando la señora AAA ve su extracto del FIC nota que el valor del retiro no fue del 30% sino del 60% y muy preocupada llama al señor Corredor. Él la tranquiliza y le informa del extraordinario resultado de las inversiones. La cliente se sorprende con la noticia y le dice que se alegra del resultado pero que no está de acuerdo con que hubiera procedido de esta forma. Por esta razón le solicita que liquide las inversiones y le consigne nuevamente el valor en el FIC conservador.

Muy preocupada por lo ocurrido, la señora AAA se comunica con el jefe del señor Corredor y lo pone al tanto de lo sucedido.

Controversia

A raíz de la queja de la cliente y como parte de los procesos internos, la SCB S.A. procede a revisar el registro de las órdenes y demás soportes y le solicitan explicaciones al señor Corredor por considerar que no cumplió adecuadamente con los procedimientos internos y las normas legales y de autorregulación aplicables.

El señor Corredor explica que la cliente mostró un interés en diversificar sus inversiones y dadas las condiciones del mercado y la oportunidad que se daba en ese momento, una inversión mayor le convenía y estaba ajustada a sus intereses. Por consiguiente, él considera que actuó dentro del deber que le asiste en el contrato de comisión de mejor ejecución y que su actuación estuvo ajustada a las normas.

Preguntas para el análisis

¿Considera que en la realización de las operaciones antes descrita, el señor Corredor cumplió con las obligaciones a su cargo en la ejecución del contrato de comisión que celebró con la señora AAA?

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Si la respuesta anterior es no, ¿qué omisiones o en qué acciones contrarias a las normas legales y de autorregulación incurrió el señor Corredor?

¿Considera que, como la cliente obtuvo un resultado favorable como consecuencia de las operaciones realizadas por el señor Corredor, cualquier infracción resulta ser menor e irrelevante?

Respuesta

El señor Corredor incurrió en las siguientes omisiones e infracciones:

Deber de asesoría. De acuerdo con el Artículo 7.3.1.1.3. del Decreto 2555 de 2010, el IMV debe asesorar a sus clientes inversionistas en las operaciones ejecutadas en desarrollo del contrato de comisión para la adquisición o enajenación de valores inscritos en el RNVE.

Esta asesoría consiste en efectuar el perfil del cliente y el del producto, y analizar su conveniencia para el cliente. Al ser perfil conservador, las operaciones que le proponía no se ajustaban al perfil pues la inversión que estaba planteando era más compleja y riesgosa.

Ahora bien, si después de las explicaciones, el cliente estaba dispuesto a asumir un mayor riesgo en busca de un mejor retorno, el operador ha debido resaltar que las nuevas operaciones estaban por fuera de dicho perfil y debió dejar registro de dicha decisión de forma previa a la realización de la operación, a través de un medio verificable, según el Artículo 2.40.1.3.2. del Decreto 2555 de 2010.

Exceso de mandato. Corredor excedió los límites del mandato que le fue conferido pues la cliente había determinado con claridad el monto máximo que quería destinar a la compra de acciones, instrucción que ignoró, lo que es un incumplimiento, además de la mayor exposición que implicaba duplicar el monto.

Tal como lo establece el Artículo 2.9.6.1.2. del Decreto 2555 de 2010 el operador



solo puede reinvertir las sumas que por capital o rendimientos llegue a cobrar, de acuerdo con las que para cada caso particular imparta el cliente, las cuales deben tener el correspondiente soporte en cualquier medio verificable que repose en la sociedad comisionista de bolsa.

En este caso, las compras que se realizaron por encima del 30% de los recursos carecían de las órdenes correspondientes.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

De otra parte, la actuación del señor Corredor no puede considerarse como de mejor ejecución pues, aunque él manifiesta que actuó motivado por obtener el mejor resultado posible para su cliente, este objetivo debe buscarse dentro de las instrucciones recibidas y no le es permitido excederlas, según el Artículo 7.3.1.1.2. del Decreto 2555 de 2010. Además, asumió un mayor riesgo sin tener autorización para hacerlo.

Deber de información. De otra parte, tampoco cumplió con el deber de información sobre las operaciones y el resultado, pues la cliente detectó lo ocurrido solo hasta recibir el extracto.

De acuerdo con el Artículo 51.45. del Reglamento del AMV, tras cumplirse las órdenes debe remitirse al cliente un reporte en el que se le informe sobre la ejecución y el resultado de la gestión de su orden, con toda la información de la operación.

Por último, el hecho de que el resultado de esta operación por fuera favorable o positivo no mitiga el incumplimiento en el que incurrió y el riesgo al que expuso tanto al cliente como a la SCB para la que trabaja.

Uso indebido del nombre o de los recursos de los clientes

Los sujetos de autorregulación, en desarrollo de sus actividades de intermediación, no pueden usar los recursos entregados por los clientes para sus propios negocios o para darles una destinación diferente a la expresamente indicada por ellos.

Tal obligación, además de encontrar fundamento en el Decreto 2555 de 2010, está prevista en el Artículo 1271 del Código de Comercio:



> El mandatario no podrá emplear en sus propios negocios los fondos que le suministre el mandante y, si lo hace, abonará a éste el interés legal desde el día en que infrinja la prohibición y le indemnizará los daños que le cause, sin perjuicio de las sanciones penales correspondientes al abuso de confianza.
>
> La misma regla se aplica cuando el mandatario dé a los dineros suministrados un destino distinto del expresamente indicado.

Ejercicio indebido de un cargo dentro del mercado

Esta conducta se presenta cuando una PNV de un miembro autorregulado desempeña funciones sin estar previamente certificada e inscrita en el RNPMV en la modalidad y especialidad que corresponda.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

También se da cuando desempeña sus funciones mientras está expulsada o suspendida, o cuando ha sido objeto de una medida de suspensión preventiva por parte de AMV, de cualquier otra entidad de autorregulación, de un administrador de mercado o de la SFC.

Finalmente, las siguientes conductas también son consideradas infracciones a las normas del mercado de valores, con base en el Artículo 50 de la Ley 964 de 2005 y por tanto pueden dar lugar al ejercicio de la facultad disciplinaria por parte de AMV:

a. Incumplir las normas sobre autorregulación, así como las dictadas en ejercicio de la función de autorregulación.

b. Violar las normas relacionadas con la separación patrimonial entre los activos propios y los de terceros o dar a los activos de terceros un uso diferente del permitido.

c. Realizar declaraciones o divulgar informaciones falsas, engañosas, inexactas o incompletas, o expedir comunicaciones o certificaciones falsas o inexactas sobre los valores depositados en los depósitos centralizados de valores.

d. Acceder fraudulenta o abusivamente, o sin autorización a los sistemas de registro o de negociación de valores.

e. Autorizar actos, ejecutarlos, cohonestarlos o no evitarlos cuando le corresponde hacerlo, en contra de lo dispuesto en cualquiera de las normas del mercado de valores, incluidos los reglamentos aprobados por la SFC.

f. No declarar oportunamente un impedimento o una inhabilidad relacionada con el ejercicio de actividades en el mercado de valores.

g. Utilizar el nombre o las cuentas de terceros para el registro de operaciones en provecho de un intermediario, de sus funcionarios o de terceros.

Investigaciones económicas

Es común que los IMV elaboren investigaciones y estudios del entorno económico o del mercado de capitales tanto a nivel local como internacional, incluso de ciertos tipos de títulos o emisores en particular. Estas investigaciones brindan una visión de los datos e información disponibles, que contribuye al análisis de quienes participan en dicho mercado.

El título IV del libro 2 del Reglamento de AMV contiene varias obligaciones que deben cumplir los IMV miembros del autorregulador en relación con las investigaciones económicas que realicen y que se den a conocer al público. En su mayoría,

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

buscan que se informe sobre las situaciones que pudieran afectar la objetividad e imparcialidad de quien realiza el estudio.

Tabla 25
Actividades del contrato de administración de valores

a. Cuando un miembro publique informes o estudios económicos o realice presentaciones comerciales, debe revelar la información que considere relevante para que sus clientes puedan realizar un análisis objetivo de la información. Como mínimo, debe revelar el vínculo que tengan con el emisor de valores, si actúa como colocador y las inversiones que posean en dichos valores según lo dispuesto en el Artículo 50.1. del Reglamento de AMV.

b. Los miembros deben contar con políticas y procedimientos acerca de la divulgación de informes que contengan recomendaciones de inversión, según lo dispuesto en el Artículo 50.2. del Reglamento de AMV.

c. La PNV que participe en la elaboración de un documento que contenga recomendaciones de inversión que se publiquen debe:

- Revelar a la entidad cualquier situación que pueda afectar la objetividad e imparcialidad propia de sus funciones como intermediario de valores.
- Revelar si él o alguna de sus partes relacionadas tienen alguna inversión en los valores objeto de la investigación.

En principio, los informes de investigación o las comunicaciones generales sobre inversiones que contengan la descripción del producto y promuevan sus beneficios, no se consideran como una recomendación profesional, salvo que cumplan con los criterios que determine la SFC, según el Artículo 2.40.1.1. del Decreto 2555 de 2010.

Dichas comunicaciones deben incluir una leyenda con el siguiente texto: "El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones, en los términos del Artículo 2.40.1.1.2. del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen".

Como no son recomendaciones sino simple información, para su elaboración y distribución no se requiere ser una entidad vigilada por la SFC.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Sanos usos y prácticas

En los artículos 46.1. a 46.7. del Reglamento de AMV se establecen los siguientes sanos usos y prácticas:

Responsabilidad por comentarios y declaraciones

Las PNV deben considerar las eventuales consecuencias de los comentarios y declaraciones que efectúen a terceros y a los medios de comunicación, y abstenerse de efectuarlos cuando tengan la potencialidad de afectar el correcto funcionamiento del mercado de valores.

Sin perjuicio de lo anterior, los miembros deben contar con políticas y procedimientos sobre el manejo institucional de las declaraciones a terceros.

Revelación de información personal

Los miembros deben contar con políticas y procedimientos sobre la revelación de información personal por parte de las PNV. Pueden contemplar la revelación de información relacionada con sus familiares, cuentas bancarias tanto nacionales como en el extranjero, así como las inversiones en activos diferentes a los del mercado de valores, en la forma en que el miembro determine.

No ingreso de dispositivos de comunicación a las mesas de negociación

En principio, las PNV no pueden ingresar ni utilizar en las mesas de negociación ningún tipo de teléfono móvil, celular, satelital, radioteléfono y cualquier otro mecanismo que sirva para el envío o recepción de mensajes de voz o datos, salvo si están grabados.

Los miembros deben adoptar políticas y procedimientos para asegurar el debido cumplimiento de esta disposición, según se establece en el Artículo 46.3. del Reglamento de AMV.

La Carta Circular 100 de 2020 del AMV flexibilizó estas reglas como consecuencia de la emergencia del Covid-19. Allí se avala el teletrabajo bajo estándares de operación que mitiguen los riesgos asociados, y se permite el uso de dispositivos móviles en los sitios dispuestos para la negociación remota, únicamente en el evento en que se asegure la trazabilidad de las operaciones, de lo contrario sigue restringido su uso.

No ingreso de terceros a las mesas de negociación

Los miembros deben contar con políticas y procedimientos generales que impidan a sus clientes y terceros ingresar a las mesas de negociación. No obstante, el miembro puede contar con políticas y procedimientos que permitan de manera

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

excepcional y transitoria el ingreso de clientes y terceros, siempre y cuando no se afecte la seguridad y la confidencialidad de la información.

Grabación de comunicaciones

Los funcionarios de las mesas de negociación solo pueden hacer uso de mecanismos de comunicación o de transmisión de datos tales como correos electrónicos, blogs, páginas en internet que permitan comentarios de los usuarios cuando la información transmitida o recibida a través del medio sea objeto de grabación por el miembro de AMV.

Grabación de llamadas con adecuada calidad

El Artículo 46.6. del Reglamento de AMV señala que las grabaciones de llamadas:

- Deben realizarse con **procedimientos y mecanismos técnicos**, seguros y eficientes que permitan la adecuada grabación y reproducción de las comunicaciones telefónicas que tengan lugar para la realización de operaciones sobre valores y cualquier otra comunicación realizada desde las mesas de negociación.

- Deben garantizar **la identificación de la fecha, hora, minuto** y segundo en que la comunicación se llevó a cabo de conformidad con la hora oficial colombiana y que las grabaciones sean audibles y almacenadas de manera íntegra.

- Deben **permitir identificar las alteraciones** que hayan podido sufrir las grabaciones.

- El miembro debe estar en condiciones d**e suministrar de manera oportuna las grabaciones** que le sean solicitadas por las autoridades del mercado de valores.

Horario de los sistemas de la entidad

El horario de los sistemas de grabación de voz, datos y los sistemas operativos internos que utilicen los miembros deben estar sincronizados con la hora oficial colombiana.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

10.3. Conductas delictivas que van ligadas a la operación en el mercado de valores

Algunas de las conductas que son reprochables por las normas del mercado de valores y que son susceptibles del ejercicio de la facultad sancionatoria de la SFC y de la función disciplinaria de AMV están tipificadas como delitos en el Código Penal Colombiano.

10.3.1. Lavado de activos en el mercado de valores

La normatividad del mercado de valores, entre otras finalidades, está orientada a que las entidades vigiladas por la SFC y los sujetos de autorregulación adopten políticas, procedimientos y mecanismos tendientes a evitar que las actividades de intermediación en el mercado de valores puedan ser utilizadas para dar apariencia de legalidad a recursos provenientes de actividades delictivas o para la realización de actividades terroristas.

El lavado de activos y la financiación del terrorismo atentan contra la estabilidad del sistema financiero y la integridad del mercado de valores; de ahí la necesidad y la importancia de que las entidades autorreguladas en el desarrollo de sus actividades implementen un Sistema de Administración del Riesgo de Lavado de Activos y Financiación del Terrorismo (SARLAFT) y cumplan con la normatividad prevista para el efecto, contenida en los artículos 102 y siguientes del EOSF, en armonía con lo dispuesto en el Artículo 22 de la Ley 964 de 2005.

Incumplir la normatividad en esta materia es una infracción del mercado de valores en los términos del literal s) del Artículo 50 de la Ley 964 de 2005 e implica un desconocimiento de las normas de autorregulación que también prevén obligaciones en tal sentido, según se establece en el Artículo 39.3. del Reglamento de AMV.

Por su parte, el Artículo 323 del Código Penal tipifica el delito de lavado de activos con el objeto de castigar a quienes incurran en alguna de las actividades mencionadas siendo aplicable a las actividades del mercado de valores, con el fin de dar apariencia de legalidad a activos provenientes de actividades delictivas o para la canalización de recursos hacia la realización de actividades terroristas, delitos financieros o contra la administración pública, y al que las encubra:

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales



Artículo 323. Lavado de activos. El que adquiera, resguarde, invierta, transporte, transforme, custodie o administre bienes que tengan su origen mediato o inmediato en actividades de extorsión, enriquecimiento ilícito, secuestro extorsivo, rebelión, tráfico de armas, delitos contra el sistema financiero, la administración pública, o vinculados con el producto de los delitos objeto de un concierto para delinquir, relacionadas con el tráfico de drogas tóxicas, estupefacientes o sustancias sicotrópicas, o les dé a los bienes provenientes de dichas actividades apariencia de legalidad o los legalice, oculte o encubra la verdadera naturaleza, origen, ubicación, destino, movimiento o derechos sobre tales bienes, o realice cualquier otro acto para ocultar o encubrir su origen ilícito incurrirá, por esa sola conducta, en prisión de seis (6) a quince (15) años y multa de quinientos (500) a cincuenta mil (50.000) salarios mínimos legales mensuales vigentes [...].

Las penas privativas de la libertad previstas en el presente artículo se aumentarán de una tercera parte a la mitad cuando para la realización de las conductas se efectuaren operaciones de cambio o de comercio exterior, o se introdujeren mercancías al territorio nacional.

El aumento de pena previsto en el inciso anterior, también se aplicará cuando se introdujeren mercancías de contrabando al territorio nacional.

10.3.2. Manipulación de especies inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE)

El Artículo 317 del Código Penal consagra como delito la Manipulación fraudulenta de especies inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, actual Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE), en los siguientes términos:

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales



El que realice transacciones, con la intención de producir una apariencia de mayor liquidez respecto de determinada acción, valor o instrumento inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios o efectúe maniobras fraudulentas con la intención de alterar la cotización de los mismos incurrirá en prisión de treinta y dos (32) a ciento ocho (108) meses y multa hasta de cincuenta mil (50.000) salarios mínimos legales mensuales vigentes. La pena se aumentará hasta en la mitad si, como consecuencia de la conducta anterior, se produjere el resultado previsto.

La información de los números i), ii), iii) y iv) del literal b) del Artículo 50 de la Ley 964 de 2005, corresponde a la descripción del Artículo 317 del Código Penal, así como al desconocimiento de la obligación que describe el Artículo 48 del Reglamento de AMV:

Infracciones. Se consideran infracciones las siguientes:

a. Realizar, colaborar, cohonestar, autorizar, participar de cualquier forma o coadyuvar con transacciones u otros actos relacionados, que tengan como objetivo o efecto:

   i. afectar la libre formación de los precios en el mercado de valores;
   ii. manipular la liquidez de determinado valor;
   iii. aparentar ofertas o demandas por valores;
   iv. disminuir, aumentar, estabilizar o mantener artificialmente el precio, la oferta o la demanda de determinado valor; y
   v. obstaculizar la libre concurrencia y la interferencia de otros en las ofertas sobre valores.

10.3.3. Uso de información privilegiada

El uso de información privilegiada no es un delito exclusivo del mercado de capitales. Sin embargo, resulta particularmente relevante penalizar este comportamiento por cuanto afecta la adecuada formación de los precios y la transparencia del mercado y se considera una forma desleal de aprovechamiento de información asimétrica en beneficio propio o de un tercero.

El delito de utilización indebida de información privilegiada está consagrado en el Artículo 258 del Código Penal en los siguientes términos:

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales



> El que como empleado, asesor, directivo o miembro de una junta u órgano de administración de cualquier entidad privada, con el fin de obtener provecho para sí o para un tercero, haga uso indebido de información que haya conocido por razón o con ocasión de su cargo o función y que no sea objeto de conocimiento público, incurrirá en pena de prisión de uno (1) a tres (3) años y multa de cinco (5) a cincuenta (50) salarios mínimos legales mensuales vigentes.
>
> En la misma pena incurrirá el que utilice información conocida por razón de su profesión u oficio, para obtener para sí o para un tercero, provecho mediante **la negociación de determinada acción, valor o instrumento registrado en el Registro Nacional de Valores, siempre que dicha información no sea de conocimiento público** (énfasis añadido).

Esta conducta contra el mercado de valores descrita en el literal e) del Artículo 50 de la Ley 964 de 2005 puede ser objeto de un proceso disciplinario ante AMV por violación de su reglamento (Artículo 47) y se considera también como un delito pues se prevé que la información sea conocida en razón de su profesión u oficio, y no de otra fuente.

10.3.4. Pánico económico

La confianza y estabilidad del sector financiero y bursátil constituyen un pilar fundamental para el adecuado funcionamiento económico social de un país. Por esta razón, se penaliza a quien atente contra dicha confianza con información falsa. El Artículo 302 del Código Penal señala que comete el delito de pánico:



> El que divulgue al público o reproduzca en un medio o en un sistema de comunicación público información falsa o inexacta que pueda afectar la confianza de los clientes, usuarios, inversionistas o accionistas de una institución vigilada o controlada por la Superintendencia Bancaria o por la Superintendencia de Valores o en un Fondo de Valores, o cualquier otro esquema de inversión colectiva legalmente constituido incurrirá, por ese solo hecho, en prisión de treinta y dos (32) a ciento cuarenta y cuatro (144) meses y multa de sesenta y seis punto sesenta y seis (66.66) a setecientos cincuenta (750) salarios mínimos legales mensuales vigentes.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

> En las mismas penas incurrirá el que utilice iguales medios con el fin de provocar o estimular el retiro del país de capitales nacionales o extranjeros o la desvinculación colectiva de personal que labore en empresa industrial, agropecuaria o de servicios.
>
> La pena se aumentará hasta en la mitad, si como consecuencia de las conductas anteriores se produjere alguno de los resultados previstos.

El literal n) del Artículo 50 de la Ley 964 de 2005 considera como una conducta contra el mercado de valores "realizar declaraciones o divulgar informaciones falsas […]". Así mismo el Artículo 46.1. del Reglamento de AMV exige a las personas naturales vinculadas a los miembros abstenerse de efectuar comentarios o declaraciones cuando tengan la potencialidad de afectar el correcto funcionamiento del mercado de valores. Estas infracciones son más generales pues abarcan cualquier comentario o declaración que afecte de manera negativa la operación del mercado.

Si dicha información puede afectar la confianza en entidades del sector financiero y bursátil o cualquier esquema de inversión colectiva, puede configurar el delito de pánico económico, definido por Flores en 2003, citado por Martínez, 2017, como "el temor o miedo al colapso de los negocios que causa la retirada en masa depósitos en los bancos, ventas de acciones y transacciones similares".

El delito de pánico económico puede ser cometido por cualquier persona, pues la norma no exige una calidad especial en el sujeto activo. Adquiere mayor relevancia con los avances en las comunicaciones y el desarrollo de las redes sociales que se convierten en mecanismos de rápida difusión de información. Es un delito intencional o doloso, y no requiere que la afectación se produzca. Si así ocurre, se agrava la pena para quien lo comete.

10.3.5. Estafa

La información es fundamental para la toma de decisiones en materia de inversión en el mercado de valores. Por esta razón, inducir a engaño a una persona con información falsa se considera una conducta reprochable. Así lo consagra literal f) del Artículo 50 de la Ley 964 de 2005 y hace parte de las conductas defraudatorias sobre las cuales existe un deber expreso de abstención para los sujetos de autorregulación en el Artículo 49.1. del Reglamento de AMV.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Adicionalmente al proceso disciplinario o administrativo que puede dar lugar este comportamiento, cuando tiene como propósito obtener un beneficio ilícito propio o para un tercero, quien lo comete puede ser acusado del delito de estafa.

El Artículo 246 del Código Penal determina que incurre en estafa:



> El que obtenga provecho ilícito para sí o para un tercero, con perjuicio ajeno, induciendo o manteniendo a otro en error por medio de artificios o engaños, incurrirá en prisión de treinta y dos (32) a ciento cuarenta y cuatro (144) meses y multa de sesenta y seis punto sesenta y seis (66.66) a mil quinientos (1.500) salarios mínimos legales mensuales vigentes [...] La pena será de prisión de dieciséis (16) a treinta y seis (36) meses y multa hasta de quince (15) salarios mínimos legales mensuales vigentes, cuando la cuantía no exceda de diez (10) salarios mínimos legales mensuales vigentes.

Personas no vinculadas a los IMV también pueden cometer este delito. Uno de los casos más emblemáticos de estafa en el mercado de valores fue el de la compañía norteamericana Enron, en cuyo proceso se demostró que falseaba su contabilidad para presentarse como una empresa sólida y rentable, cuyas acciones eran adquiridas por inversionistas que confiaban en estos resultados, cuando en realidad estaba afrontando pérdidas millonarias.

10.3.6. Abuso de confianza

El Artículo 249 del Código Penal tipifica que incurre en delito de abuso de confianza:



> El que se apropie en provecho suyo o de un tercero, de cosa mueble ajena, que se le haya confiado o entregado por un título no traslativo de dominio, incurrirá en prisión de dieciséis (16) a setenta y dos (72) meses y multa de trece punto treinta y tres (13.33) a trescientos (300) salarios mínimos legales mensuales vigentes. La pena será de prisión de dieciséis (16) a treinta y seis meses y multa hasta de quince (15) salarios mínimos legales mensuales vigentes, cuando la cuantía no exceda de diez (10) salarios mínimos legales mensuales vigentes. Si no hubiere apropiación sino uso indebido de la cosa con perjuicio de tercero, la pena se reducirá en la mitad.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

El abuso de confianza se diferencia del hurto porque en este último quien lo comete se apropia del bien en contra la voluntad de su propietario, mientras que en el abuso de confianza el dueño lo entrega voluntariamente con ocasión de un contrato de depósito o mandato o a cualquier otro título, confiando su cuidado o una gestión determinada. Quien lo comete viola la confianza de quien le entrega el bien con un propósito específico, al apropiarse del bien o al darle un uso indebido.

En el delito de abuso de confianza pueden estar inmersas aquellas conductas del mercado de valores que aluden al exceso de mandato y uso indebido de recursos, y a las infracciones de que tratan los literales f) y x) del Artículo 50 de la Ley 964 de 2005.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Referencias

AMV- Autorregulador del Mercado de Valores (2012). Guía para la Graduación de Sanciones de AMV. Recuperado de: http://www.iimv.org/iimv-wp-1-0/resources/uploads/2015/01/EvelLeonerAriza.pdf

AMV- Autorregulador del Mercado de Valores (2015). Resolución 19 del 10 de diciembre 2015. Tribunal disciplinario. Recuperado de: https://www.amvcolombia.org.co/wp-content/uploads/2018/09/Mar%C3%A-Da-Constanza-González.pdf

AMV- Autorregulador del Mercado de Valores (2016a). Resolución 7 del 22 de agosto 2016. Tribunal disciplinario. Recuperado de: https://www.amvcolombia.org.co/2020/sanciones/Resoluciones/Res-7-(01-2014-320)-SR%2022-8-2016_Censurado.pdf

AMV- Autorregulador del Mercado de Valores (2016b). Resolución 13 del 30 de septiembre de 2016. Tribunal disciplinario, Sala de revisión. Recuperado de: https://www.amvcolombia.org.co/2020/sanciones/Resoluciones/Res-13-(01-2015-380)-SR-30-9-2016_Censurado.pdf

AMV- Autorregulador del Mercado de Valores (2018a). Manual guía MG 18 del 8 de agosto de 2018. Recuperado de: https://www.amvcolombia.org.co/wp-content/uploads/2018/08/Conductas-Manipulativas-en-Valores.pdf

AMV- Autorregulador del Mercado de Valores (2018b). Conductas manipulativas y otras prácticas que afectan la integridad del mercado de valores. Recuperado de: https://www.amvcolombia.org.co/wp-content/uploads/2018/08/Conductas-Manipulativas-en-Valores.pdf

AMV- Autorregulador del Mercado de Valores (2018c). Resolución 7 del 31 de octubre de 2018. Tribunal disciplinario, Sala de revisión. Recuperado de: https://www.amvcolombia.org.co/wp-content/uploads/2018/12/Segunda-Instancia-Bernal-Nayib.pdf

AMV- Autorregulador del Mercado de Valores (2019). Resolución 1 del 29 de mayo de 2019. Tribunal disciplinario, Sala de revisión. Recuperado de: https://www.amvcolombia.org.co/wp-content/uploads/2019/06/Segunda-instancia-Germán-Dar%C3%ADo-Cardona.pdf

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

AMV- Autorregulador del Mercado de Valores (2020a). Carta Circular 100 de 2020. Recuperado de: https://www.amvcolombia.org.co/wp-content/uploads/2020/03/CIRCULAR-NO-100.pdf

AMV- Autorregulador del Mercado de Valores (2020b). Carta Circular única de Autorregulación voluntaria en divisas. Recuperado de: https://www.amvcolombia.org.co/wp-content/uploads/2020/12/Carta-Circular-Unica-de-autorregulacion-en-Divisas-21-de-diciembre-de-2020.pdf

AMV- Autorregulador del Mercado de Valores (2020c). Carta Circular Única de Autorregulación en Valores. Recuperado de: https://www.amvcolombia.org.co/wp-content/uploads/2020/12/Carta-Circular-Unica-de-Autorregulacion-en-Valores-21-de-diciembre-de-2020.pdf

AMV- Autorregulador del Mercado de Valores (2021a). Estatutos AMV. Recuperado de: https://www.amvcolombia.org.co/wp-content/uploads/2021/03/Estatutos-AMV-26-MARZO-2021.pdf

AMV- Autorregulador del Mercado de Valores (2021b). Carta Circular Única de Certificación. Recuperado de: https://www.amvcolombia.org.co/wp-content/uploads/2021/05/Carta-Circular-Unica-de-Certificacion-11de-mayo-de-2021.pdf

AMV- Autorregulador del Mercado de Valores (2021c). Reglamento de AMV. Recuperado de: https://www.amvcolombia.org.co/wp-content/uploads/2021/07/Reglamento-de-AMV-Ultima-actualizacion-26-de-julio-de-2021.pdf

AMV- Autorregulador del Mercado de Valores (2021d). Política de supervisión y disciplina de AMV Recuperado de: https://www.amvcolombia.org.co/wp-content/uploads/2021/08/Politica-de-Supervision-y-Disciplina.pdf

AMV- Autorregulador del Mercado de Valores (2021e). Carta Circular 114 de 2021. Modificación a la Carta Única Autorregulación en Valores. Recuperado de: https://www.amvcolombia.org.co/wp-content/uploads/2021/09/Carta-Circular-114-de-2021.pdf

Ariza, E. L. (2009). "Autorregulación en el Mercado de Valores en Colombia: Análisis de su aspecto disciplinario". Revista de la Maestría en Derecho Económico, 155-200.

Benjumea, J. Y., Herrera, F. A. (2017). Estudios sobre el Mercado de Valores. Bogotá: Universidad El Bosque.

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

BMC- Bolsa Mercantil de Colombia (s.f.). Autorregulación. Recuperado de: https://www.bolsamercantil.com.co/Autorregulaci%C3%B3n.aspx

Congreso de Colombia (1995). Ley 222 de 1995. Por la cual se modifica el libro II del Código de Comercio, se expide un nuevo régimen de procesos concursales y se dictan otras disposiciones. Recuperado de: https://www.supersociedades.gov.co/doctrina-jurisprudencia/Doctrina-Supersociedades/Libros/Ley_222_de_1995.pdf

Congreso de Colombia (2000). Ley 599 de 2000. Por la cual se expide el Código Penal. Recuperado de: https://www.oas.org/dil/esp/codigo_penal_colombia.pdf

Congreso de Colombia (2005). *Ley 964 de 2005. Por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores* y se dictan otras disposiciones. 8 de julio de 2005. Diario Oficial No. 45.963.

Congreso de Colombia (2009). Ley 1328 de 2009. Régimen de Protección al Consumidor Financiero. Recuperado de: https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=36841

Congreso de Colombia (2011). Ley 1437 de 2011. Código de Procedimiento Administrativo y de lo Contencioso Administrativo (CPACA), 18 de enero. D.O. 47.956.

Constitución Política de Colombia. 7 de julio de 1991.

Corte Constitucional (1998). Sentencia C-037 de 1998. Expediente D-1750. M.P. Jorge Arango Mejía, 19 de febrero de 1998.

Corte Constitucional (2001). Sentencia C-827 de 2001. Expediente D-3345. M.P. Álvaro Tafur Galvis, 8 de agosto de 2001.

Gaviria F., Prieto A. M., Parra L. (2017). "Tomo IV Parte V Capítulo I. Conductas que afectan la formación de precios en el mercado de valores". Régimen del Mercado de Valores. Bogotá Editorial Temis.

International Organization of Securities Commissions IOSCO (2010). Objetives and Principles of securities regulation. Recuperado de: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD154.pdf

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

Largacha C., Ardila, A. (2017). "Capítulo XII. Deberes de los intermediarios de Valores". Régimen del Mercado de Valores Tomo III Intermediación en el Mercado de Valores. Bogotá: Editorial Temis.

Martínez, N. C. (2017). Régimen del Mercado de Valores. Introducción al derecho de mercado de valores. Editorial Temis.

Presidencia de la República (1971). Decreto 410 de 1971. Por el cual se expide el Código de Comercio. 27 de marzo. Recuperado de: https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=41102

Presidencia de la República (2010).

Presidencia de la República (2013). Decreto 1242 de 2013. Por el cual se sustituye la Parte 3 del Decreto número 2555 de 2010 en lo relacionado con la administración y gestión de los Fondos de Inversión Colectiva. 14 de junio. D.O.N. 48821.

Prías, J. C. (2021). Anotaciones de Derecho Penal Económico. Bogotá. Legis Editores S.A.

Rodríguez, M. (2014). Concepto, alcance y estructura de la autorregulación en el mercado de valores colombiano. Emercatoria.

Rosillo, M. (2008). "La Autorregulación en el Mercado de Valores". Revista de Derecho Privado. Universidad de Los Andes. Recuperado de: https://repositorio.uniandes.edu.co/bitstream/handle/1992/47441/autorregulacion-mercado-valores.pdf?sequence=1

Superintendencia de Sociedades (2012). Oficio 220-029840 del 16 de mayo. Recuperado de: https://www.supersociedades.gov.co/nuestra_entidad/normatividad/normatividad_conceptos_juridicos/32329.pdf

SFC- Superintendencia Financiera de Colombia (1995). Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995. Recuperado de: https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/normativa/normativa-general/circular-basica-contable-y-financiera-circular-externa--de---15466

SFC- Superintendencia Financiera de Colombia (2014). Circular Básica Jurídica. Recuperado de: https://www.superfinanciera.gov.co/publicacion/61135

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales

SFC- Superintendencia Financiera de Colombia (2016). Carta Circular 78 de 2016. Recuperado de: http://www.nuevalegislacion.com/files/susc/cdj/conc/ccirc_sf_78_16.pdf

Velandia, R., Gómez, A., Bayona, D. M. (2020). "El delito de pánico económico en Colombia". Revista Verba Iuris. 15 (43). 159-174. Recuperado de: https://revistas.unilibre.edu.co/index.php/verbaiuris/article/view/6507

Este material es propiedad de AMV, es de consulta gratuita y se encuentra prohibida su venta y uso para fines comerciales



amv
Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia

Calle 72 No. 10-07 oficina 1202 / Bogotá - Colombia
www. amvcolombia.org.co

OPERADOR