



**Informe de Gestión del Autorregulador del
Mercado de Valores
2018**

Contenido

1. Entorno de mercado	3
2. Enfoque estratégico	4
3. Evolución de los riesgos identificados como prioritarios	6
4. Exposición general de la gestión de AMV	10
4.1. Supervisión del mercado	10
4.2. Gestión de indagaciones preliminares y procesos disciplinarios.....	16
4.3. Gestión normativa y de buenas prácticas	21
4.4. Certificación de profesionales.....	24
5. Cumplimiento normativo	26

Informe de gestión de 2018

1. Entorno de mercado

El 2018 se caracterizó por la alta volatilidad de los mercados internacionales generada principalmente por la dinámica de la guerra comercial entre Estados Unidos y China, la negociación de los términos del Brexit entre Reino Unido y la Unión Europea, la caída en los precios del petróleo, el endurecimiento en la postura de política monetaria por parte de la FED y los conflictos geopolíticos a nivel global.

En cuanto a los mercados locales, el 2018 fue un año de resultados mixtos, ya que en el marco de un descenso de la inflación doméstica hasta 3,18% y un recorte de 50 puntos básicos en la tasa de intervención del Banco de la República, el mercado de deuda pública experimentó una valorización promedio de 17 puntos básicos a lo largo de toda la curva de rendimientos.

Igual situación se observó en la mayor parte del mercado de deuda privada, donde la tasa de los títulos indexados al IPC descendió en promedio 106 puntos básicos, mientras las emisiones en DTF e IBR lo hicieron en 92 y 104 puntos básicos respectivamente. Mostrando un comportamiento contrario, los títulos indexados a tasa fija se incrementó en promedio 26 puntos básicos.

Por su parte, en el mercado de renta variable el índice COLCAP presentó una desvalorización de 12,6%, siendo el sector que más contribuyó a este comportamiento el de materiales con una variación anual del -39,2%. En cuanto al comportamiento de la tasa de cambio, en 2018 el peso colombiano se devaluó 10,82%, cerrando el año en \$3.249,75 por dólar.

Por otro lado, se observó una desaceleración en la dinámica de emisiones en el mercado de deuda privada estandarizada, ya que durante el año se colocaron 60 títulos por un valor de \$9,58 billones, cifra que representa una reducción del 21,7% respecto del monto colocado en 2017 (\$12,2 billones a través de 70 emisiones). En el caso del mercado de renta variable, en el 2018 no se realizaron nuevas emisiones.

En cuanto al volumen de los montos negociados, el 2018 fue un año positivo para todos los mercados, pues la negociación de deuda pública y deuda privada se incrementó en 45,2% y 7,07% respectivamente, mientras que la renta variable y los derivados estandarizados mostraron aumentos del 12,86% y 9,59%.

2. Enfoque estratégico

En el marco de este entorno de mercado, y con la culminación del plan estratégico definido para los años 2016 - 2017, el Consejo directivo y la administración de AMV dedicaron una parte importante de sus esfuerzos a actualizar el enfoque estratégico de la Corporación.

Es por ello que a mediados del 2018, el Consejo Directivo aprobó el plan estratégico 2018-2021, tomando como punto de partida cuatro realidades: 1.) la dinámica del mercado de valores en Colombia en la última década, en donde se percibe un relativo estancamiento; 2.) el llamado de los miembros autorregulados a tener una mayor cercanía con la Corporación, a que exista un mayor foco en sus funciones, y a que prime la eficiencia y eficacia en el esquema de autorregulación 3.) la expectativa de las autoridades con respecto a que haya un mayor énfasis en la supervisión basada en riesgos; y 4.) las tendencias recientes en términos de innovación en el mercado, en donde se espera una mayor automatización de labores como la asesoría y la negociación de valores por parte de los intermediarios.

En dicho plan se trabajó en darle una mayor claridad a los dos objetivos primordiales de AMV, que son: la promoción de la transparencia y la integridad de los mercados de valores y divisas focalizando sus esfuerzos eficientemente, y el aseguramiento de la generación de valor al mercado a través de sus funciones.

Como resultado de esta planeación y con el propósito de darle mayor relevancia a la gestión preventiva del autorregulador, se creó la Vicepresidencia de Gestión Preventiva, separando las funciones de monitoreo y supervisión de mercados de las funciones de investigación y disciplina. De esta forma AMV inició un cambio a su modelo de visitas de supervisión, enfocándolas hacia la generación de valor a través de recomendaciones, capacitaciones en temas de alto impacto como nueva normativa, sanciones recientes y errores frecuentes en el mercado. De igual forma, se está ampliando la cobertura de los intermediarios visitados con el fin de que se evidencie un mejor acompañamiento a las entidades que componen el esquema.

Dentro de este mismo enfoque de modelo preventivo, AMV viene fomentando mejores canales de comunicación con los autorregulados. Dichos canales incluyen un relacionamiento más fluido a través de la función de monitoreo y por medio del suministro de reportes personalizados a las entidades miembro. Dichos reportes son útiles para fomentar la autogestión y el seguimiento de las operaciones en las que cada entidad participa.

Otra de las iniciativas clave del nuevo plan estratégico tiene que ver con la modernización de las funciones de supervisión y disciplina. En este frente AMV viene trabajando en cambios que permitan mejorar el foco de estas funciones, concentrándose en las conductas de mayor impacto para el mercado, con el fin

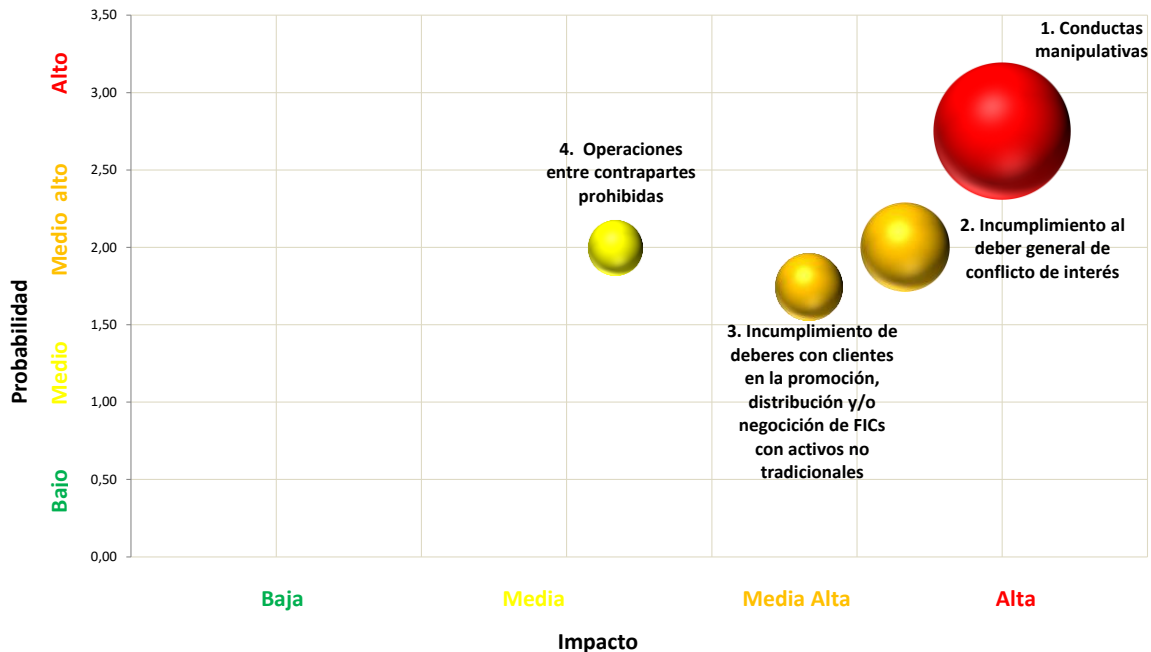
de tener una gestión más eficiente. En ese frente también se está estudiando una mejora en la oportunidad de los procesos disciplinarios a través del desarrollo del principio de oportunidad y de la creación de procesos abreviados para ciertas conductas. Además, se trabajará en la actualización de la guía de graduación de sanciones con el objetivo de que el Tribunal Disciplinario de AMV cuente con mejores herramientas que promuevan el orden y la coherencia de las sanciones impuestas. De igual forma, se espera definir criterios para valorar las denuncias y tratamiento al denunciante con el fin de fomentar la colaboración por parte de los participantes del mercado.

Por otro lado, se encuentra la revisión de la función de certificación, por lo que a partir de enero de 2019 el esquema de certificación cambió a un modelo más simple con solo 9 exámenes lo que permitirá una mayor transversalidad y ventajas en términos de seguimiento y control al deber de certificación. A futuro, se evaluará la posibilidad de continuar revisando el esquema en lo referente a su proceso de renovación y a la posibilidad de que AMV juegue un rol más activo en la preparación de los profesionales en la fase previa a la presentación de los exámenes de idoneidad.

3. Evolución de los riesgos identificados como prioritarios

Teniendo en cuenta la experiencia en el ejercicio de sus funciones, los resultados obtenidos del modelo de supervisión basada en riesgos conductuales (FARO) y la interacción con la industria a través de visitas, reuniones y de los diferentes comités de miembros, AMV definió como riesgos prioritarios para 2018 los siguientes:

Mapa de riesgos generales 2018
 (Con información a corte diciembre de 2017)



De la evolución de los riesgos identificados como prioritarios por AMV para 2018, se destaca lo siguiente:

- Como resultado de la gestión adelantada, durante el año se redujeron las calificaciones de los cuatro riesgos definidos como prioritarios para el 2018 por parte de AMV.
- Se presentaron 34 nuevas alertas relacionadas con los riesgos prioritarios.
- Se adoptaron 14 medidas preventivas asociadas con la celebración de operaciones entre contrapartes prohibidas, conductas relacionadas con la promoción de FICs con activos no tradicionales y la negociación de sus participaciones y el incumplimiento al deber general de administración de conflictos de interés. Como elementos disuasorios se impartieron 10 sanciones, 7 relacionadas con el incumplimiento al deber general de administración de conflictos de interés, 2 asociadas con la realización de

operaciones entre vinculados en el mercado mostrador y 1 referente al incumplimiento del deber de asesoría especial en la etapa de vigencia de fondos de inversión colectiva.

Evolución calificaciones riesgos prioritarios 2018

FACTOR DE RIESGO	CIERRE 2017	TRIMESTRE			
		I-2018	II-2018	III-2018	IV-2018
CONDUCTAS MANIPULATIVAS	ALTO	MEDIO ALTO	MEDIO ALTO	MEDIO ALTO	MEDIO ALTO
OPERACIONES ENTRE CONTRAPARTES PROHIBIDAS	MEDIO	MEDIO ALTO	MEDIO ALTO	MEDIO	MEDIO
CONDUCTAS RELACIONADAS CON LA PROMOCIÓN DE FICs CON INVERSIONES EN ACTIVOS NO TRADICIONALES Y LA NEGOCIACION DE SUS PARTICIPACIONES	MEDIO ALTO	MEDIO	MEDIO	MEDIO	MEDIO
INCUMPLIMIENTO AL DEBER GENERAL DE ADMINISTRACIÓN DE CONFLICTOS DE INTERÉS	MEDIO ALTO	ALTO	ALTO	MEDIO	MEDIO

A continuación se presenta el detalle de la gestión adelantada sobre estos riesgos en 2018.

i. Conductas manipulativas.

Generadores de riesgo	<ul style="list-style-type: none"> Se generaron dos alertas de monitoreo.
Gestión adelantada	<ul style="list-style-type: none"> Se desarrollaron dos herramientas de detección de posibles esquemas de <i>spoofing</i> en la negociación de deuda pública a través de SEN y Master Trader, cuyos resultados son enviados mensualmente a los intermediarios con información estadística relacionada con esta conducta, y analizados continuamente por AMV. Estos reportes constituyen una herramienta preventiva importante pues le otorgan información a las entidades sobre los patrones conductuales de sus operadores, lo que permite tomar medidas de manera más oportuna. Se inició un proceso disciplinario y una indagación preliminar relacionadas con la ejecución de posibles esquemas de <i>spoofing</i>. Se realizó una actualización a los manuales guías 16 y 18 relacionados con la definición de conductas manipulativas. Se expidieron los manuales guía 21 y 22 relacionados con las mejores prácticas para la administración y gestión de los algoritmos de negociación.

	<ul style="list-style-type: none"> Se incluyeron nuevas preguntas relacionadas con esta conducta en los exámenes de certificación.
--	---

ii. Operaciones entre contrapartes prohibidas.

Generadores de riesgo	<ul style="list-style-type: none"> Se generaron 13 nuevas alertas relacionadas con la adquisición o negociación de títulos emitidos, avalados, aceptados o cuya emisión sea administrada por la matriz, sus filiales o subsidiarias.
Gestión adelantada	<ul style="list-style-type: none"> Se generó una carta de instrucción relacionada con la adquisición o negociación de títulos emitidos, avalados, aceptados o cuya emisión sea administrada por la matriz, sus filiales o subsidiarias. Como medidas disuasorias se impusieron dos sanciones relacionadas con operaciones no permitidas entre vinculados en el mercado mostrador. Se realizaron 12 visitas de supervisión en las cuales se adelantaron actividades tendientes a la detección de este tipo de operaciones.

iii. Conductas relacionadas con la promoción de FICs con inversiones en activos no tradicionales y la negociación de sus participaciones.

Generadores de riesgo	<ul style="list-style-type: none"> Se generó una nueva alerta relacionada con el incumplimiento del deber de asesoría especial.
Gestión adelantada	<ul style="list-style-type: none"> Se remitió una carta de advertencia como herramienta preventiva para la mitigación de dos alertas reportadas en 2017 relacionadas con el incumplimiento del deber de asesoría especial. Como medida disuasoria se impuso una sanción asociada con el deber de asesoría especial. Se expidió el manual guía 23 relacionado con las mejores prácticas en la elaboración de material promocional para el ofrecimiento de FICs y fondos de pensiones voluntarias. Se realizaron 12 visitas de supervisión en las cuales se adelantaron actividades tendientes a verificar el cumplimiento del deber de asesoría sobre FIC con inversiones en activos no tradicionales.

iv. Incumplimiento al deber general de administración de conflictos de interés.

<p>Generadores de riesgo</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Se generaron 18 alertas relacionadas con: <ul style="list-style-type: none"> ○ actuación en presencia de un conflicto de interés que no ha sido debidamente administrado; ○ incumplimiento a las normas relacionadas con el deber de separación funcional, física y de toma de decisiones; ○ falta, falencias o incumplimiento de políticas o procedimientos para la revelación y administración de conflictos de interés; ○ incumplimiento de normas sobre revelación de partes relacionadas e inversiones personales.
<p>Gestión adelantada</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Se emplearon 12 instrumentos preventivos correspondientes a un acta de compromiso, cuatro advertencias, tres instrucciones y cuatro recomendaciones. • Como medidas disuasorias se impusieron siete sanciones relacionadas con la actuación en presencia de un conflicto de interés que no ha sido debidamente administrado y con el incumplimiento de normas sobre revelación de partes relacionadas e inversiones personales. • Se publicó para comentarios la tercera versión de los manuales guía 16 y 18 que amplía su alcance incluyendo abusos de mercado como <i>Front Running</i>. • Se realizaron 12 visitas de supervisión en las cuales se adelantaron actividades encaminadas a la detección de posibles incumplimientos relacionados con la revelación de inversiones personales y la debida separación funcional. • Se incluyeron nuevas preguntas relacionadas con esta conducta en los exámenes de certificación.

4. Exposición general de la gestión de AMV

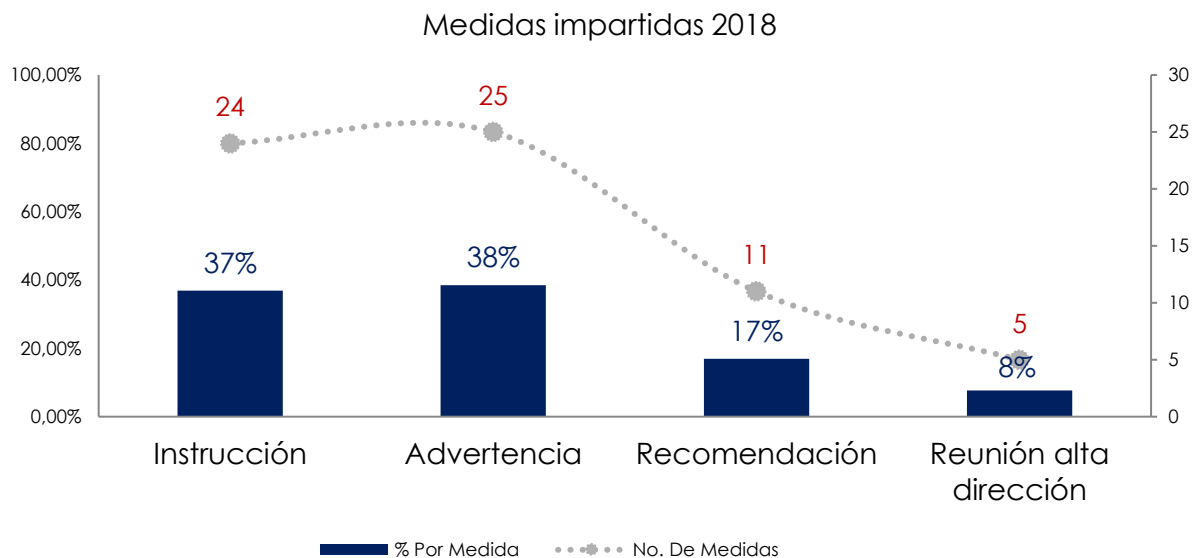
4.1. Supervisión del mercado

De acuerdo con los criterios establecidos por el Consejo Directivo de AMV las actividades de supervisión se desarrollaron con un enfoque predominantemente preventivo. Para tal propósito los incumplimientos normativos advertidos a partir de las actividades de monitoreo, supervisión in situ y extra situ y seguimientos especiales, fueron gestionados en los casos en que resultaba pertinente, a través de herramientas preventivas. Lo anterior, con el propósito de remover los orígenes de las fallas o los incumplimientos normativos en que han incurrido los sujetos de autorregulación.

4.1.1. Actividades In Situ

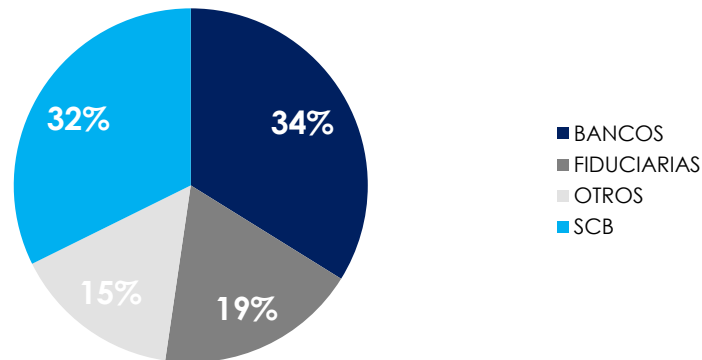
De acuerdo con el Plan Anual de Actividades (PAA) 2018, se tenía previsto realizar 13 ejercicios de supervisión in situ. Al 31 de diciembre de 2018 se ejecutaron 12 actividades. Para la restante, en aras de promover la eficiencia y afinar el foco de la función de supervisión, se determinó en el transcurso del año, que era más relevante un seguimiento extra situ, con un alcance más específico.

Como resultado de dichos procesos de supervisión in situ, se impartieron 65 medidas preventivas, las cuales se encuentran asociadas a conductas del mercado, cuya distribución se muestra en la siguiente gráfica. Es de señalar que de manera adicional se realizaron 10 traslados al proceso disciplinario, relacionados con 9 personas naturales vinculadas (PNV) y 1 Intermediario.



De acuerdo con la industria a la cual pertenece cada entidad visitada, los Bancos fueron las entidades con el mayor número de medidas (34%), seguidas de las Sociedades Comisionistas de Bolsa con 32%.

Medidas impartidas por tipo de entidad



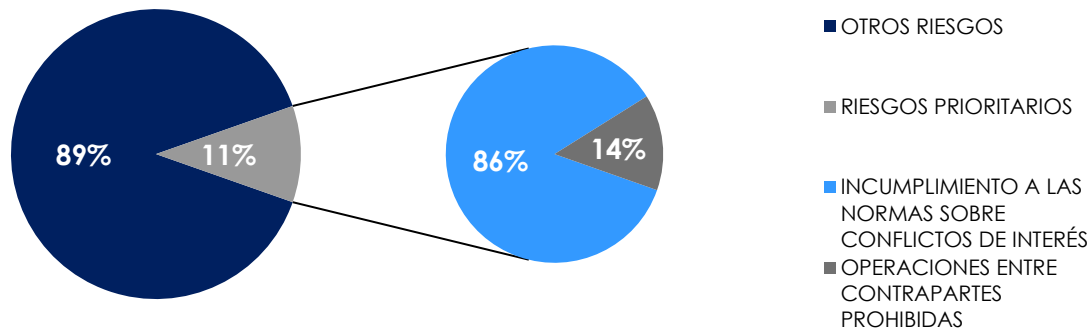
La conducta respecto de la cual se impartieron un mayor número de medidas fue el incumplimiento de deberes relacionados con la certificación de profesionales, con una participación del 35%, siendo las instrucciones las más comunes con un 52% y seguidas de las advertencias con un 48%.

Conductas	Instrucción	Advertencia	Recomendación	Reunión alta dirección	% Total medidas
Incumplimiento de deberes relacionados con la certificación de profesionales	52%	48%			35%
Incumplimiento de políticas y procedimientos internos		43%	57%		11%
Incumplimiento a las normas sobre conflictos de interés	50%	33%	17%		9%
Incumplimiento de las funciones de los órganos de control	33%		67%		9%
Incumplimiento del deber de documentación	40%	60%			8%
Incumplimiento a deberes relacionados con el registro de operaciones en el OTC	25%	50%		25%	6%
Conductas contrarias a los sanos usos y prácticas	25%	50%	25%		6%
Incumplimiento del régimen de inversiones personales			50%	50%	3%
Incumplimiento a los deberes con clientes inversionistas que actúan como contraparte del IMV en el OTC				100%	2%
Operaciones entre contrapartes prohibidas	100%				2%

Conductas	Instrucción	Advertencia	Recomendación	Reunión alta dirección	% Total medidas
Incumplimiento de las normas relacionadas con el suministro de información a clientes	100%				2%
Incumplimiento de políticas y procedimientos internos				100%	2%
Prácticas inseguras y no autorizadas				100%	2%
Abusos de derecho		100%			2%
Incumplimiento de las obligaciones contenidas en los reglamentos, circulares, manuales u otros documentos normativos expedidos por los administradores de los sistemas de negociación y registro	100%				2%
Incumplimiento de las obligaciones contenidas en los reglamentos de la BVC		100%			2%
Total general	37%	38%	17%	8%	

Ahora bien, de las medidas impartidas en el año, el 11% de ellas estuvieron asociadas a los riesgos prioritarios definidos en el Plan Anual de Actividades 2018, de éstas el 86% se relacionaron con el incumplimiento de las normas sobre conflicto de interés y el 14% sobre operaciones con contrapartes prohibidas.

Medidas impartidas por tipo de riesgo



4.1.2. Actividades de supervisión Extra Situ

i. Seguimientos periódicos extra situ

Esta actividad comprende el seguimiento realizado a cinco (5) intermediarios, que de acuerdo con el modelo FARO obtuvieron una calificación de riesgo muy alto y alto. Es preciso mencionar que el referido modelo evalúa aspectos financieros tales como: indicadores de liquidez, solvencia y capital, y el

comportamiento operativo (compromisos, fondos administrados, etc), entre otros aspectos.

De igual forma, se evaluó a cuatro (4) intermediarios acerca del cumplimiento de las instrucciones impartidas por AMV mediante Carta Circular 083 de 2017 relativa con el control al deber de certificación; y en relación con cuatro (4) intermediarios adicionales se desarrollaron actividades de seguimiento especial con ocasión de riesgos particulares identificados a partir de alertas externas e internas.

ii. Seguimiento a la implementación de algoritmos de negociación y/o Robo Advisors

Antes de la expedición del Manual Guía N° 22 “Mejores prácticas en la administración y gestión de algoritmos de negociación en valores”, se realizó una encuesta a los Intermediario del Mercado de Valores (IMV) para establecer el uso de estos mecanismos y sobre ellos conocer su propósito, los responsables, si fue o no un desarrollo interno y, las políticas y procedimientos que acompañan el funcionamiento de las herramientas.

La encuesta se realizó a todos los autorregulados, de los cuales se obtuvieron respuestas de sesenta y siete (67) entidades, cuyos resultados fueron:

- 7 intermediarios ya tienen en funcionamiento estas herramientas, 4 entidades con Algoritmos y 3 entidades con Robo Advisors.
- Están en funcionamiento 15 mecanismos, algunos IMV cuentan con más de una herramienta utilizada en los diferentes mercados o productos de la entidad.
- 11 IMV están en proyecto formal de implementación (7 algoritmos y 4 Robo - Advisors), y una entidad más está en evaluación.
- Una AFP cuenta Robo-Advisor suministrado por su grupo económico, y otra está en proyecto de implementación al cierre de 2018.
- De los proyectos en curso, al finalizar el año 2018 se esperaba la implementación de 6 herramientas adicionales.

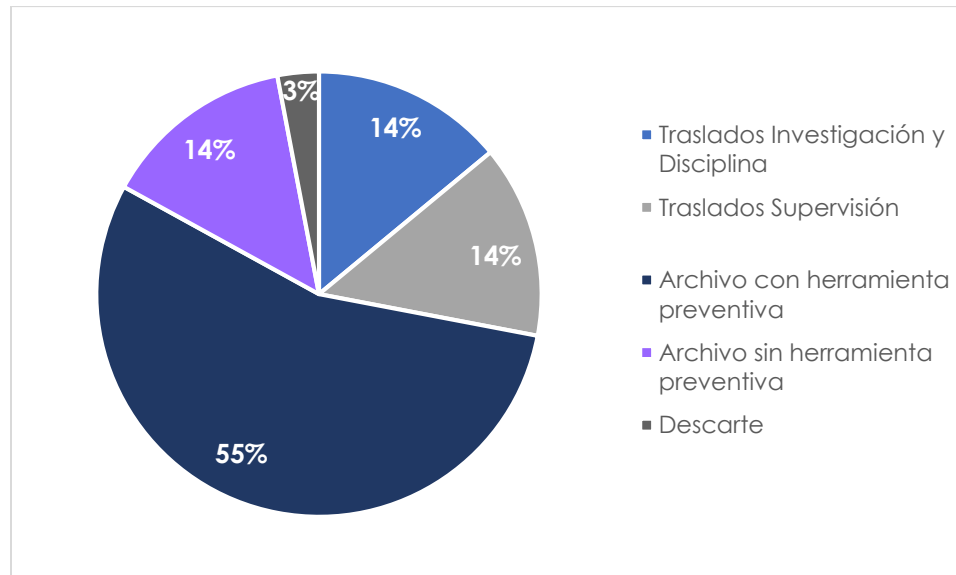
4.1.3. Alertas de mercado

En lo corrido del 2018, AMV gestionó un total de 28 alertas, las cuales fueron reportadas al Modelo FARO¹ y se encontraban relacionadas con 35 conductas, distribuidas de la siguiente forma:

¹ Se pueden presentar diferencias en el número de conductas relacionadas en este punto frente a las registradas en el Modelo FARO, ya que en dicho modelo se incluyen las alertas asociadas a los IMV y no a las PNV. El número de alertas igualmente puede ser diferente, debido a que las alertas pueden ser cerradas durante el mismo mes, y por tanto no son reportadas a dicho Modelo.

Possible Conducta	No. Alertas
Incumplimiento a las Normas Sobre Conflictos de Interés	7
Incumplimiento de las Obligaciones de los Formadores de Liquidez	1
Incumplimiento de las Obligaciones Contenidas en los Reglamentos de la BVC	4
Incumplimiento del Deber de Documentación	2
Incumplimiento de las Normas Especiales Aplicables a las Operaciones del Mercado Monetario	3
Incumplimiento al Deber de Mejor Ejecución	3
Afectación a la Libre Concurrencia al Mercado	1
Operaciones Entre Contrapartes Prohibidas	2
Incumplimiento de las Normas Relacionadas con el Suministro de Información a Clientes	1
Incumplimiento a Deberes Relacionados con el Registro de Operaciones en el OTC	2
Manipulación de Liquidez Y/O Precios	2
Incumplimiento de Deberes Relacionados con la Certificación de Profesionales	7

A partir de la gestión realizada para cada una de estas alertas, se efectuaron ocho (8) traslados a los procesos de Supervisión y de Investigación y Disciplina, veinte (20) alertas fueron archivadas², y una fue descartada a partir del análisis de la información suministrada por el miembro autorregulado.



² Una alerta del mercado de Deuda Pública tuvo dos salidas consistentes en traslado al proceso de Investigación y Disciplina, y reunión con la Alta Gerencia del IMV.

Adicionalmente, con el fin de realizar acciones preventivas y disuasivas sobre algunos incumplimientos normativos detectados en los procesos de Monitoreo y Vigilancia, se impartieron 21 herramientas preventivas de hechos advertidos durante el 2018.

- Herramientas preventivas impartidas por mercado

Mercado	Advertencia	Recomendación	Reunión Alta Gerencia	Acta de Compromiso
Deuda Pública	-	-	1	-
Deuda Privada	1	-	-	1
Derivados	2	-	-	-
Renta Variable	5	2	-	-
Certificación	9	-	-	-
Total	17	2	1	1

Por otro lado, uno de los objetivos del Plan Anual de Actividades, fue la necesidad de identificar a través de las actividades de monitoreo y vigilancia, patrones de operación sobre títulos de renta variable o renta fija. Lo anterior, con el fin de advertir oportunamente posibles conductas relacionadas con los riesgos prioritarios. Sobre el particular, se presenta una breve reseña de los principales hallazgos:

- Renta Variable

En el 2018, se identificaron tres alertas relacionadas con posibles esquemas de incumplimiento a las normas sobre conflictos de interés. Dichas alertas se originaron en denuncias interpuestas por el mercado; una de las cuales fue identificada simultáneamente a partir de la gestión de monitoreo. Dos de estas alertas fueron trasladadas al proceso de Investigación y Disciplina, y una fue archivada, considerando que se encontraba relacionada con hechos trasladados previamente.

- Renta Fija

Durante 2018 se identificó una alerta en el mercado de Deuda Pública, asociada con la ejecución de operaciones que podrían estar relacionadas con conductas manipulativas de liquidez y/o precios. Esta alerta fue trasladada al proceso de Investigación y Disciplina, y fue objeto de una herramienta preventiva consistente en Reunión de Alta Gerencia con el IMV.

En el mercado de deuda privada se identificaron dos alertas relacionadas con posibles esquemas de incumplimiento a las normas sobre conflictos de interés; una alerta se originó en una denuncia interpuesta por el mercado y otra fue

identificada a partir de las actividades mensuales de monitoreo. Para una de estas alertas, se generó una Carta de Advertencia para el IMV y la otra fue objeto de una herramienta preventiva consistente en Acta de Compromiso por parte de la PNV.

En relación con la ejecución de operaciones sobre Bonos Pensionales y teniendo en cuenta la dinámica de operación de dichos títulos, las políticas, procedimientos y el cumplimiento de los deberes establecidos en las normas con los clientes inversionistas, en 2018 se identificaron dos alertas que fueron trasladados al proceso de Supervisión, los cuales se encontraban asociados a posibles incumplimientos de los deberes relacionados con el registro de operaciones en el OTC.

4.2. Gestión de indagaciones preliminares y procesos disciplinarios

De conformidad con los principios y criterios establecidos por el Consejo Directivo de AMV en la Política de Cumplimiento Normativo y en el Plan Anual de Actividades 2018; la función disciplinaria durante ese año fue ejercida enfocándose, de manera prevalente, en las conductas de mayor relevancia para el mercado. Para esto se consideraron los riesgos prioritarios identificados para este periodo, y/o los casos en los que se evidenciaban reincidencias materiales en conductas gestionadas previamente a través de herramientas preventivas.

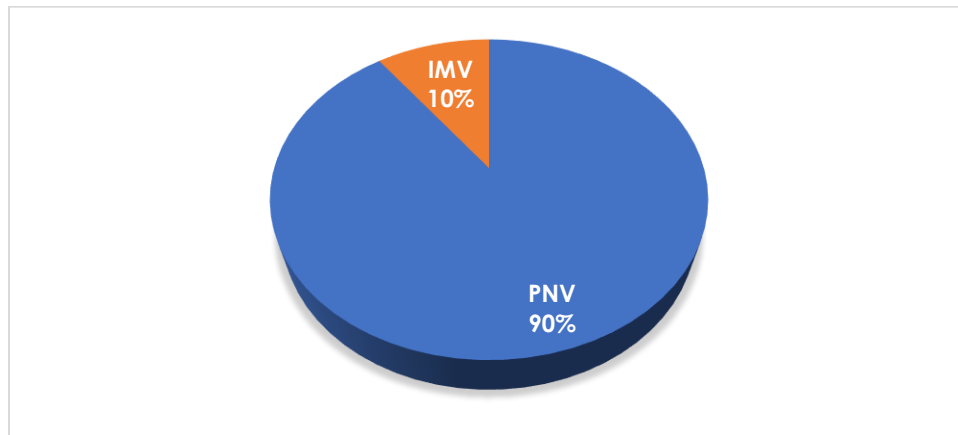
Bajo estos criterios, durante el año 2018 se gestionaron 64 indagaciones preliminares (IP), cuyo origen fue el siguiente: 23 por denuncias, 21 por reportes de IMV en cumplimiento de las cartas circulares de AMV número 83 y 85 de 2017 (relativas al deber de certificación), 14 por información remitida desde otro proceso de AMV, 3 por quejas y 3 de carácter oficioso (se desprenden de otras indagaciones).

A 31 de diciembre de 2018, la gestión de estas 64 indagaciones presenta los siguientes resultados:

Resultado	Porcentaje	Total
Cierres de IP a través de la adopción de Herramientas Preventivas.	27%	17
Cierres de IP a través de la aplicación del principio de oportunidad.	5%	3
Cierres de IP por demostrar inexistencia de infracción.	30%	19
Cierre de la IP con Solicitud Formal de Explicaciones (SFE)	23%	15
IP que continúan en curso a 31 de diciembre de 2018	16%	10
Total	100%	64³

En la siguiente gráfica se muestra la proporción de actuaciones que tuvieron como objetivo evaluar la responsabilidad de las personas naturales involucradas, frente a aquellas actuaciones en donde se dio prioridad al análisis de la posible responsabilidad institucional:

³ Adelantadas contra 98 PNV y 11 IMV. Una indagación preliminar puede tener varios investigados y por ende su resultado puede tener diferentes salidas, por tal razón el resultado final de indagaciones no coincide con la suma del número de SFE y Archivos.



En relación con las 19 indagaciones que finalizaron por haberse demostrado la inexistencia de una infracción se debe precisar que la mayoría de los casos se originaron en reportes de los IMV sobre el cumplimiento del deber de certificación por parte de sus profesionales.

En efecto, a partir de la expedición de las cartas circulares de AMV No. 83 y 85 de 2017, a través de la cual AMV impartió instrucciones a los IMV relativas al fortalecimiento de sus sistemas de control en relación con esa conducta, se incrementaron de manera relevante las alertas sobre tal materia con ocasión de los reportes referidos.

Lo anterior, si bien implicó un aumento de los casos gestionados, también puso de presente el fortalecimiento que se generó en el funcionamiento de los mecanismos de control de las entidades autorreguladas.

En lo que respecta a sanciones impuestas por el incumplimiento al deber de certificación, se resalta que en el año 2018 se evidenció una disminución del 50% en relación con el 2017, toda vez que en 2017 se impusieron 10 sanciones a PNV por esta conducta, mientras que en el año 2018 se sancionaron a 5 sujetos de autorregulación, de los cuales 2 corresponden a PNV y 3 a IMV.

Respecto de las tres indagaciones preliminares que fueron finalizadas con la aplicación de un principio de oportunidad, es de precisar que recogieron tres conductas, segregadas por tipo de persona, de la siguiente manera:

Conducta	PNV	IMV	Total
Operaciones entre contrapartes prohibidas	-	1	1
Exceso y/o ejercicio abusivo de las reglas del mandato	-	1	1
Omisión de revelación de información en el proceso de certificación	1	-	1
Total	1	2	3

En relación con las indagaciones preliminares que fueron finalizadas con la adopción de una herramienta preventiva (17) debe indicarse que recogieron 47 conductas, discriminadas por tipo de persona, así:

Conducta	PNV	IMV	Total
Incumplimiento de deberes relacionados con la certificación de profesionales	33	1	34
Abusos de Derecho	2		2
Incumplimiento de los deberes de profesionalismo y transparencia	1		1
Incumplimiento a las normas sobre conflictos de interés	3		3
Incumplimiento al deber de mejor ejecución	3		3
Operaciones entre contrapartes prohibidas	3		3
Incumplimiento del deber de reserva	1		1
Total	46	1	47

Los 15 casos que dieron origen al inicio de un proceso disciplinario en el 2018, con el envío de la correspondiente SFE, comprenden 23 sujetos de autorregulación investigados, de los cuales 4 fueron personas jurídicas y 19 personas naturales vinculadas. Las SFE formuladas en dichos procesos disciplinarios recogieron en total 60 conductas, discriminadas por tipo de persona, así:

Conducta	PNV	IMV	Total
Incumplimiento a las normas sobre conflictos de interés	7		7
Incumplimiento del deber de lealtad – deber general de conducta	3		3
Incumplimiento del deber de lealtad – suministro de información falsa	3		3
Incumplimiento de deberes relacionados con la certificación de profesionales	4	2	6
Incumplimiento del deber de asesoría	1		1
Incumplimiento normas operaciones del mercado monetario – Simulación de Simultaneas.	5		5
Incumplimiento del deber de profesionalismo	1		1
Provocar por error la compra o venta de valores, títulos, productos, servicios o contratos	6		6
Incumplimiento de normas sobre ordenantes	3		3
Defraudación	4		4
Incumplimiento de sanciones de suspensión o expulsión de AMV	1	1	2
Manipulación de liquidez y/o precios	1		1
Incumplimiento al deber de mejor ejecución	4		4
Operaciones entre contrapartes prohibidas		1	1
Utilización indebida de recursos de terceros	4		4
Incumplimiento del deber de reserva	1		1
Incumplimiento de políticas y procedimientos internos		1	1
Prácticas inseguras y no autorizadas – Garantizar Rentabilidad	6		6
Incumplimiento a los deberes con clientes inversionistas que actúan como contraparte del IMV en el OTC	1		1
Total	55	5	60

Durante el año 2018 se gestionaron en total 26 procesos disciplinarios que comprenden; (i) aquellos que se encontraban en curso a 31 de diciembre de 2017 (11 procesos) y (ii) 15 procesos iniciados en el transcurso del 2018. A 31 de diciembre de 2018, la gestión de estos 26 procesos disciplinarios presenta los siguientes resultados:

Resultado	Porcentaje	Total
Finalizado con imposición de sanción a través de ATA (9 sancionados)	30,8%	8
Finalizado en virtud de la aplicación del principio de oportunidad. (3 investigados)	3,8%	1
Archivo por explicaciones satisfactorias de los investigados (3 investigados)	3,8%	1
Finalizado con imposición de sanción a instancias del Tribunal Disciplinario (15 sancionados)	34,6%	9
En curso en etapa de investigación (7 investigados)	15,4%	4
En curso en etapa de decisión o revisión de ATAs por parte del Tribunal (2 investigados)	7,7%	2
En etapa de decisión (un investigado)	3,8%	1
Total	100%	26

En relación con las conductas respecto de las cuales se formularon pliegos de cargos durante el periodo⁴, se informa que se trata de 7 pliegos de cargos que comprende 21 conductas, a saber:

Conductas	PNV	IMV	Total general
Incumplimiento a las normas sobre conflictos de interés – desconocimiento del deber de abstención.	4		4
Incumplimiento a las normas sobre conflictos de interés – separación funcional	2		2
Incumplimiento del deber de reserva	3		3
Obtención de un provecho indebido	3		3
Incumplimiento de sanciones de suspensión o expulsión de AMV	1	1	2
Incumplimiento reglamentos BVC – Uso indebido de códigos	2		2
Incumplimiento del deber de asesoría		1	1
Incumplimiento del deber de asesoría especial		1	1
Operaciones entre contrapartes prohibidas		1	1
Defraudación	1		1
Incumplimiento del deber de lealtad – suministro de información falsa a clientes.	1		1
Total	17	4	21

En cuanto a las conductas asociadas a riesgos prioritarios gestionadas a instancia de indagaciones preliminares y procesos disciplinarios, se observó lo siguiente:

Riesgos prioritarios 2018	IP	Procesos Disciplinarios
Conductas manipulativas	4	1
Operaciones entre contrapartes prohibidas	4	3
Incumplimiento al deber general de administración de conflictos de interés	5	19
Conductas relacionadas con la promoción de FIC con inversiones en activos no tradicionales y la negociación de sus participaciones (deber de asesoría especial)	1	1
Total	14	24

⁴ De los siete pliegos de cargos formulados durante el año 2018, cuatro fueron contra personas naturales y tres institucionales.

4.2.1. Gestión de quejas

AMV recibió 90 quejas durante el periodo al que se refiere el presente informe. 79 de estas quejas se relacionan con servicios del sector financiero y/o asegurador que no guardan relación con actividades del mercado de valores.

Teniendo en cuenta esta situación AMV viene desarrollando diversas gestiones orientadas a brindar claridad a los consumidores financieros acerca del alcance de su competencia, con el propósito de contribuir al mejor entendimiento de las instancias de protección con las que cuentan de acuerdo con el tipo de producto o servicio que genere su inconformidad.

Esta gestión permitió generar una disminución del 72% en este tipo de reclamaciones entre los años 2016 y 2017, pasando de 117 a 33. Sin embargo, entre el 2017 y 2018 se presentó un incremento del 139%, pasando de 33 a 79, razón por la cual se ha previsto realizar en el año 2019 labores adicionales en relación con la orientación a los consumidores financieros.

De las once quejas recibidas durante el 2018 por estar relacionadas con actividades de intermediación en el mercado de valores, nueve fueron tramitadas por AMV durante este año, y de éstas se destaca lo siguiente:

- 4 quejas finalizaron con la decisión de archivo por respuesta satisfactoria del IMV;
- 2 quejas finalizaron con la aplicación de herramientas preventivas por parte de AMV (1 carta de advertencia y 1 carta de recomendación). Estas quejas estuvieron relacionadas con el cumplimiento de los deberes de documentación e información por parte de los IMV.
- 3 quejas finalizaron con la decisión de dar inicio a una indagación preliminar. Estos trámites estuvieron asociados al cumplimiento del deber de asesoría especial, defraudación, deber de lealtad y conflicto de interés.

Actividad	Total
Quejas no competencia	79
Traslado a Disciplina ⁵	3
Archivo por respuesta satisfactoria	4
Herramienta Preventiva	2
Quejas en evaluación	2
Total	90

⁵ Uno de estos traslados se archivó por inexistencia de la conducta y los dos restantes hacen parte de una indagación preliminar que con corte a 31 de diciembre de 2018 se encontraba en proceso de evaluación.

4.3. Gestión normativa y de buenas prácticas

En el año 2018 AMV desarrolló aspectos de la intermediación del mercado de valores y divisas orientados a la elevación de estándares de operación, promoción del desarrollo del mercado y la protección de los inversionistas. Lo anterior se efectuó mediante la gestión de varios tipos de documentos normativos, como se describe en la tabla a continuación⁶.

Tabla. documentos normativos gestionados en 2018

Tipo de documento	Descripción del documento normativo	Desarrollo de la iniciativa	Publicación
Reglamento	Reforma al Reglamento de Autorregulación en Valores: se publicó en el Boletín Normativo 23 y tuvo dos objetivos principales: <ul style="list-style-type: none"> - Actualizar el esquema de certificación con el fin de elevar estándares de profesionalización y mejorar la transversalidad de las diferentes modalidades de certificación. - Establecer mecanismos para que los comités de industria fortalezcan su capacidad de apoyo a la función normativa de AMV. 	AMV, Comité Académico	17-jul-2018
	Reforma al Reglamento de Autorregulación en Valores: El 23 de enero de 2019 se aprobó por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) un proyecto de reforma a la estructura organizacional de AMV, para atender de mejor manera los objetivos estratégicos de la Corporación.	AMV	23-ene-2019
Cartas Circulares	Carta Circular 91: esta iniciativa compiló las instrucciones impartidas por AMV en diversas cartas circulares en relación con la actividad de intermediación de divisas. Facilita al público la consulta de instrucciones y reduce el riesgo de incumplimiento normativo de los autorregulados.	AMV, Comité de Divisas	27-abr-2018
	Carta Circular 92: eliminó de la Carta Circular 91 instrucciones sobre algoritmos de negociación con el fin de adoptar un enfoque que permita una elevación de estándares más gradual, en línea con el desarrollo del mercado. En su reemplazo, AMV publicó el Manual / Guía 21 con recomendaciones en dicha materia.	AMV, Comité de Divisas	2-ago-2018
	Carta Circular 93: compiló y actualizó las instrucciones relacionadas con el proceso de certificación ante AMV de los profesionales del mercado de valores, divisas y de la Bolsa Mercantil de Colombia. Facilita al público la	AMV, Comité Académico	4-dic-2018

⁶ Esta relación no incluye dos cartas circulares que fueron publicada en diciembre de 2018, pues las mismas se ocuparon exclusivamente de temas tarifarios, así:

- Carta Circular 94: adicionó a la Carta Circular 93 el fítulo 8, contentivo de las tarifas de certificación que estarán vigentes durante el 2019.
- Carta Circular 95: dio a conocer la metodología de cálculo de las contribuciones de sostenimiento del esquema de autorregulación en valores.

Tipo de documento	Descripción del documento normativo	Desarrollo de la iniciativa	Publicación
	<p>consulta de instrucciones y reduce el riesgo de incumplimiento normativo de las personas sujetas al deber de certificación.</p> <p>Carta Circular Única de Autorregulación en Valores: compila las instrucciones impartidas por AMV en diversas cartas circulares en relación con la actividad de intermediación de valores. Facilita al público la consulta de instrucciones y reduce el riesgo de incumplimiento normativo de los autorregulados.</p> <p>Este proyecto se publicó a comentarios desde el 17 de diciembre de 2018 hasta el 1 de febrero de 2019.</p>	<p>AMV, Comités de Renta Fija y Renta Variable</p>	<p>Publicado a comentarios</p>
<p>Manuales / Guías de mejores prácticas</p>	<p>Manual / Guía 21: define estándares de mejores prácticas en materia de administración y gestión de algoritmos de negociación para los intermediarios del mercado de divisas que se encuentran autorregulados voluntariamente y que deseen hacer uso este tipo de herramientas tecnológicas.</p>	<p>AMV, Comité de Divisas</p>	<p>2-ago-2018</p>
	<p>Manual / Guía 22: define estándares de mejores prácticas en materia de administración y gestión de algoritmos de negociación para los intermediarios del mercado de valores que deseen hacer uso este tipo de herramientas tecnológicas.</p>	<p>AMV, Comités de Renta Fija y Renta Variable</p>	<p>2-ago-2018</p>
	<p>Manual / Guía 16: corresponde a la segunda versión, en la cual se incorporó mayor cantidad de ejemplos de conductas manipulativas en el mercado de divisas y se adicionaron definiciones para el <i>quote stuffing</i> y la activación de órdenes.</p>	<p>AMV, Comité de Divisas</p>	<p>8-ago-2018</p>
	<p>Manual / Guía 18: corresponde a la segunda versión, en la cual se incorporaron nuevos ejemplos de conductas manipulativas en el mercado de valores y se adicionaron definiciones para el <i>quote stuffing</i>, la activación de órdenes y la manipulación de la liquidez de valores. También se incluyeron ejemplos de esquemas de operación que no tienen carácter manipulativo pero que pueden afectar la integridad del mercado, como lo es el <i>churning</i>.</p>	<p>AMV, Comités de Renta Fija y Renta Variable</p>	<p>8-ago-2018</p>
	<p>Manual / Guía 23: establece recomendaciones y mejores prácticas en la elaboración de material promocional para el ofrecimiento de fondos de inversión colectiva y fondos de pensiones voluntarias. Esta iniciativa propende por la elevación de estándares en materia de asesoría y competencia, mediante la estandarización y claridad de la información suministrada al público.</p>	<p>AMV, Comités de Renta Fija y Renta Variable</p>	<p>21-dic-2018</p>
	<p>Manual / Guía 16: esta tercera versión del documento contribuye a prevenir la ocurrencia de abusos en el mercado de divisas mediante la</p>	<p>AMV, Comité de Divisas</p>	<p>Publicado a comentarios</p>

Tipo de documento	Descripción del documento normativo	Desarrollo de la iniciativa	Publicación
	definición y caracterización de la conducta conocida como Front Running. La propuesta se publicó a comentarios desde el 24 de diciembre de 2018 hasta el 1 de febrero de 2019.		
	Manual / Guía 18: con esta nueva versión del documento se contribuye a prevenir la ocurrencia de abusos en el mercado de valores mediante la definición y caracterización de la conducta conocida como Front Running. La propuesta se publicó a comentarios desde el 24 de diciembre de 2018 hasta el 1 de febrero de 2019.	AMV, Comités de Renta Fija y Renta Variable	Publicado a comentarios
Documentos de Consulta Pública	Análisis sobre el esquema de negociación de bonos pensionales en el mercado de valores colombiano: estudia las problemáticas que se presentan para la negociación de estos bonos en el mercado secundario por parte de los afiliados a los fondos de pensiones. Se consultó al público sobre la viabilidad de aplicación de posibles soluciones a las dificultades identificadas.	AMV, Comité de Renta Fija	29-ago-2018
Documentos de Investigación	Robo-Advisors: asesoría automatizada en el mercado de valores: fue elaborado en alianza con la Universidad del Rosario, con el objetivo de contribuir en la comprensión de las transformaciones que enfrenta la actividad de asesoría financiera en un entorno digital.	AMV	<u>Pendiente</u>

Los documentos listados en la anterior tabla desarrollan temas previstos en el Plan Anual de Actividades 2018⁷, y dos iniciativas adicionales que buscan complementar los manuales/guía 16 y 18 con una definición del “Front Running”. Estas últimas surgieron como resultado de situaciones estudiadas a partir del tercer trimestre del año, que pusieron de presente la relevancia de ahondar en la comprensión de esta conducta.

Además de lo anterior, el Plan Anual de Actividades 2018 abarcó el estudio de iniciativas que fueron adelantados con la participación de los comités de industria, como se presenta a continuación:

- **Revisión de instrucciones sobre el registro de operaciones:** se llevó a cabo una revisión de las normas existentes en materia de registro de operaciones con el fin de profundizar en la interpretación de estas. El análisis arrojó como resultado que para los agentes del mercado los criterios de interpretación

⁷ En cumplimiento de lo establecido en la Circular Básica Jurídica (capítulo VII, título IV, parte III) de la Superintendencia Financiera de Colombia, AMV informó a dicha entidad el plan de actividades regulatorias de 2018 relacionadas con la intermediación en el mercado de valores.

de las normas son homogéneos, por lo que posibles riesgos de incumplimiento no tendrían origen en fallas de esa naturaleza.

Quedó en evidencia que la industria está interesada en evaluar los actuales estándares de disseminación de información por parte de los sistemas de registro de operaciones, lo cual implica tener en consideración los impactos que tales reformas tendrían sobre la transparencia post-negociación del mercado. Puesto que este tema escapa a la competencia de AMV se acordó que una siguiente etapa de análisis se haría a nivel de los gremios, con el apoyo de la Corporación en lo pertinente.

Esta evaluación se desarrolló en el marco de los planes de trabajo del Comité de Renta Fija.

- **Análisis sobre la documentación del deber de asesoría:** este proyecto de estudio parte de las novedades que fueron incorporadas por el Decreto 661 al elevar la asesoría a la categoría de actividad del mercado de valores. Por considerarlo de alto impacto para los intermediarios, AMV inició un estudio sobre la manera como se aborda en otras jurisdicciones la documentación de la actividad de asesoría, con el fin de ofrecer a los autorregulados parámetros de comparación y sugerir mejores prácticas en dicha materia.
- **Implementación de estándares del FX Global Code:** a partir de una iniciativa del Comité de Divisas, a lo largo del año se hizo un análisis de las posibles actividades de autorregulación que permitirían cerrar brechas frente a estándares internacionales en la intermediación en el mercado cambiario. A partir de esa evaluación se identificaron aspectos susceptibles de mejora, así pues, durante el año 2019 se ejecutará el plan de trabajo previsto para la elevación de estándares en el mercado local.

4.4. Certificación de profesionales

El año 2018 representa un punto de inflexión para la función de certificación de AMV con la implementación del nuevo esquema de certificación y el lanzamiento de la plataforma para la gestión de certificaciones SIAMV+.

Durante el transcurso del año se llevaron a cabo las tareas que permitieron dar inicio al nuevo esquema de certificación cuyo principal objetivo es elevar los estándares de profesionalismo del mercado de valores en Colombia. Fue así como en febrero se incluyó el módulo de ética para todas las modalidades de certificación, se desarrollaron e implementaron en conjunto con el Comité Académico los nuevos módulos de regulación cambiaria y administración de portafolios, para los cuales se publicó el material de estudio en septiembre y octubre respectivamente. De igual forma se realizaron los ajustes pertinentes a los

módulos de fondos de pensiones y fondos de inversión colectiva, permitiendo que estos se volvieran transversales para todas las certificaciones.

El proceso de migración al nuevo esquema culminó con la homologación de las certificaciones para 3805 profesionales.

En septiembre se realizó el lanzamiento de la renovada plataforma SIAMV+ que facilita la interacción entre los profesionales y AMV. Esta nueva herramienta simplifica el proceso de programación de exámenes para los profesionales y las entidades miembro de AMV y facilita el proceso de verificación de antecedentes eliminando por completo el envío físico de documentación que ahora es cargada de manera digital directamente en la herramienta.

- **Estadísticas generales del proceso**

En 2018 se presentaron 6.836 exámenes de idoneidad profesional, de los cuales el 59% fueron en la modalidad de operador, 39% para asesor y el 2% restante distribuido en las modalidades de directivo, digitador y middle office.

Por su parte 2.184 profesionales renovaron sus certificaciones, mientras que 362 obtuvieron por primera vez su certificación en 2018.

Al finalizar el año 2018, el número de certificaciones vigentes era de 13.091 correspondiente a 3.873 profesionales.

5. Cumplimiento normativo

Propiedad intelectual

En cumplimiento de lo dispuesto por el artículo 1 de la ley 603 de 2000, informamos que la Corporación cumple con el licenciamiento de software acorde con las normas sobre propiedad intelectual y derechos de autor, contenidos en la legislación colombiana.

Libre circulación de facturas

De conformidad con lo establecido en el artículo 87 de la ley 1676 de 2013, AMV deja constancia que permite, sin limitación alguna, la libre circulación de las facturas de nuestros proveedores.