



INVERSIÓN DE ADMINISTRADORES DE SOCIEDADES COMISIONISTAS DE BOLSA

RESUMEN EJECUTIVO

Los administradores de las sociedades comisionistas de bolsa tienen prohibido negociar por cuenta propia, directamente o por interpuesta persona, acciones inscritas en bolsa, salvo algunas excepciones.

El Autorregulador del Mercado de Valores –AMV- publica este documento para consulta, con el fin de obtener información de sus miembros y demás interesados en relación con el impacto de la prohibición, la cual utilizará en la preparación de los documentos de investigación y propuestas normativas que considere necesarias.

OBJETIVOS DEL DOCUMENTO DE CONSULTA PÚBLICA

- Conocer los comentarios sobre el impacto y razonabilidad de la norma en cuestión.
- Evaluar alternativas regulatorias sobre la materia.
- Considerar propuestas que puedan ser relevantes para el desarrollo de las funciones de AMV.

Entidades Interesadas

- Miembros de AMV

Funcionarios Interesados

- Representantes legales
- Miembros de Junta Directiva
- Área Legal
- Control Interno
- Contralores Normativos

Publicación:

10 de febrero de 2011

Plazo para Comentarios:

9 de marzo de 2011

Información de contacto

Miguel Angel Lozada
Coordinador de Regulación
mlozada@amvcolombia.org.co

Regulación aplicable

- Decreto 1172 de 1980 (art. 8)
- Decreto 2555 de 2010 (art. 2.9.20.1.5)
- Ley 222 de 1995 (art.22)



A. Contexto

1. El artículo 8 del Decreto 1172 de 1980 establece que los administradores de las sociedades comisionistas de bolsa tienen prohibido *“Negociar por cuenta propia, directamente o por interpuesta persona, acciones inscritas en bolsa, exceptuando aquellas que reciban a título de herencia o legado, o las de su propia sociedad comisionista de bolsa”*¹.
2. El Decreto 2555 de 2010 dispone en su artículo 2.9.20.1.5 que los administradores de la sociedad comisionista no podrán ser beneficiarios reales de sociedades inscritas en bolsa, por lo que *“deberán abstenerse de negociar por cuenta propia, directamente o por interpuesta persona, acciones inscritas en bolsa, exceptuando aquellas que se reciban a título de herencia o legado o cuando la Superintendencia Financiera de Colombia, tratándose de acciones adquiridas con anterioridad al respectivo nombramiento, autorice su venta”*².
3. Las personas que tienen la calidad de administradores son: el representante legal, el liquidador, el factor, los miembros de juntas o consejos directivos y quienes de acuerdo con los estatutos ejerzan o detenten esas funciones al interior de la sociedad³.

El concepto de administrador fue ampliado mediante la Ley 222 de 1995. Como resultado, algunas personas que no eran consideradas como administradores para la fecha de expedición del citado Decreto 1172, fueron posteriormente cobijadas por la prohibición.

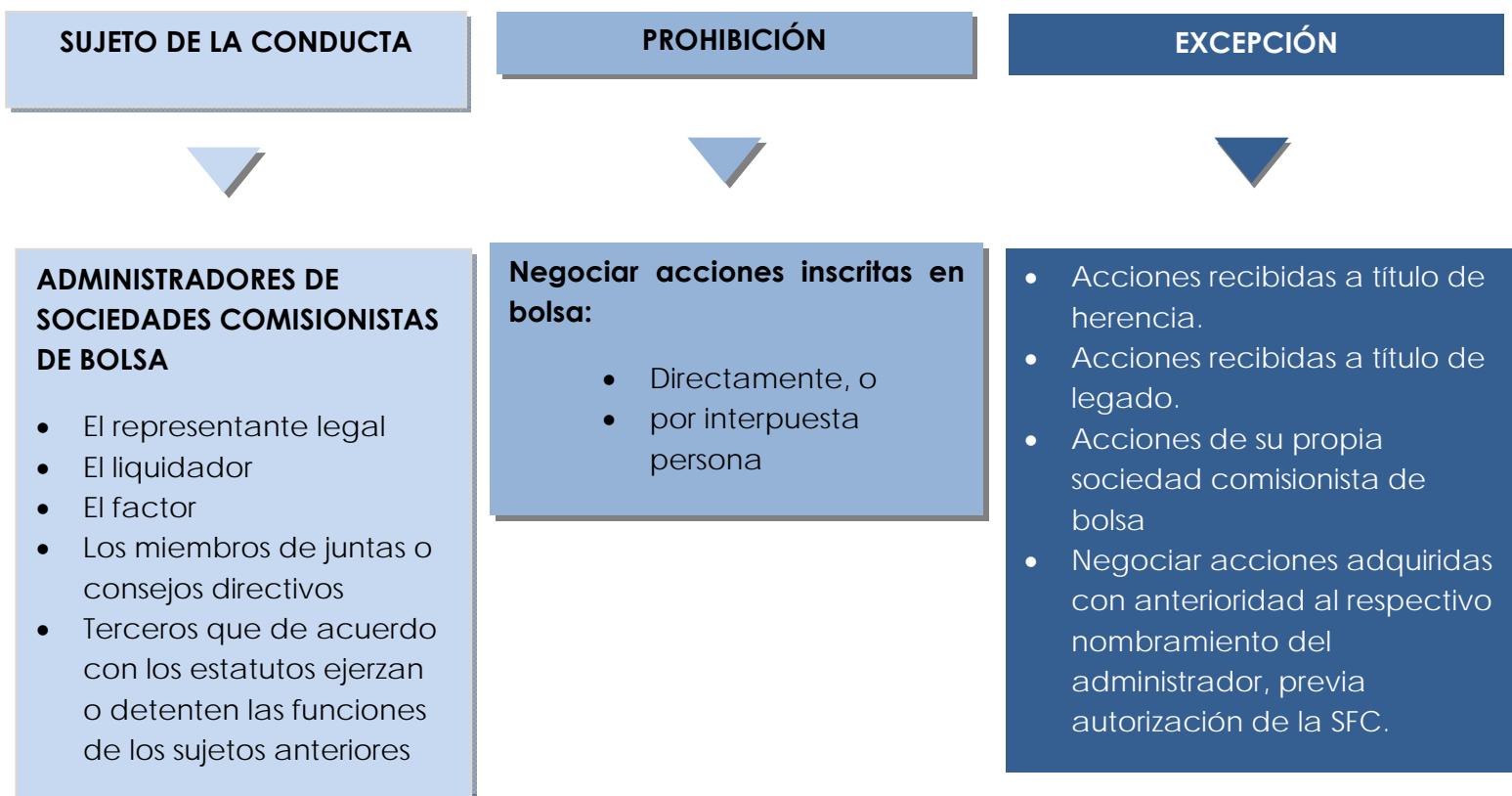
¹ El Código de Comercio, al abordar el tema de la negociación de las acciones de las sociedades anónimas, establece que *“Los administradores de la sociedad no podrán ni por sí ni por interpuesta persona, enajenar o adquirir acciones de la misma sociedad mientras estén en ejercicio de sus cargos, sino 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”*.

² Norma anteriormente contenida en el Artículo 1.1.3.6 de la Resolución 1200 de 1995, expedida por la Superintendencia de Valores.

³ Ley 222 de 1995, Artículo 22.



4. Gráficamente la prohibición se representa así:



B. Discusión

5. La prohibición referida se fundamenta en el potencial conflicto de interés y el riesgo de utilización de información privilegiada en la realización de inversiones personales por parte de los administradores. La regulación ha considerado que los administradores podrían hacer un manejo inadecuado de la información sensible y confidencial que provenga de la negociación de la sociedad en cuenta propia o por cuenta de terceros, y buscar una ventaja en la negociación de acciones listadas.



DOCUMENTO DE CONSULTA PÚBLICA || DCP-38

6. AMV ha ejercido sus funciones para asegurar el cumplimiento de la normatividad en estudio. No obstante, las normas expuestas y su fundamento han sido objeto de cuestionamientos, hasta ahora informales, sin que se haya realizado un análisis sobre su impacto y razonabilidad en el estado actual del mercado. La información que se recoja en el presente documento de consulta pretende ayudar a llenar ese vacío.
7. La dinámica propia del mercado y de quienes participan en él, orientó una importante modificación regulatoria relacionada con los deberes de los intermediarios, mediante la expedición del Decreto 1121 de 2008. La regulación sobre los conflictos de interés vigente busca que estos se administren⁴, en contraposición a la obligación de abstención como regla general.
8. Con anterioridad a la expedición del nuevo régimen de deberes de los intermediarios establecido en el Libro Tercero de la Parte 7 del Decreto Único, la regulación establecía la prohibición total de las actividades y operaciones en presencia de conflictos de interés⁵.
9. El régimen de deberes de los intermediarios cubre un grupo de entidades más amplio que las sociedades comisionistas de bolsa. El enfoque sobre la

⁴ En cualquier caso, se considera que no es posible actuar cuando el conflicto de interés no ha sido subsanado. De conformidad con lo establecido en el Reglamento AMV, artículo 38.3., los conflictos de interés se consideran subsanados una vez hayan sido debidamente administrados.

Decreto Único, artículo 3.1.1.1.5 (Artículo 5 del Decreto 2175 de 2007). Prevención y administración de conflictos de interés. Las sociedades administradoras deberán establecer en sus normas de gobierno corporativo, las políticas y los mecanismos idóneos que les permitan prevenir y administrar los posibles conflictos de interés en los que puedan incurrir cualquiera de sus funcionarios o la sociedad administradora.

Decreto Único, artículo 7.3.1.1.2 (Artículo 1.5.3.2. de la Resolución 400 de 1995, modificado por el Decreto 1121 de 2008) Deberes especiales de los intermediarios de valores. Los intermediarios de valores deberán cumplir con los siguientes deberes especiales: (...) **2. Deberes frente a los conflictos de interés.** (...) los intermediarios de valores deberán establecer y aplicar consistentemente principios, políticas y procedimientos aprobados por su junta directiva, o el órgano que desarrolle funciones equivalentes, para la detección, prevención, manejo de conflictos de interés en la realización de operaciones de intermediación. (...)

Reglamento de AMV. Artículo 38.1 Definición de conflicto de interés (...) situación en la que incurre quien tiene la posibilidad de tomar decisiones, o incidir en la adopción de las mismas, 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.

Reglamento de AMV. Artículo 38.3 Prevención y administración Los sujetos de autorregulación deberán prevenir la ocurrencia de conflictos de interés. Si no fuere posible prevenir una situación de conflicto de interés, los sujetos de autorregulación deberán administrar cada caso de manera idónea (...)

⁵ **Resolución 1200 de 1995. Art. 1.1.1.1. Definiciones.** Para los efectos de la presente resolución se entiende por: (...) b) Conflicto de interés: 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, son expresión del principio de lealtad: (1) abstenerse de obrar frente a conflictos de interés (...)



administración de conflictos de interés se aplica sobre todos los intermediarios de valores.

10. Antes de la expedición de la Ley 222 de 1995, la condición de administradores se predicaba únicamente de aquellas personas que representaban a la sociedad y administraban los bienes y negocios de la misma conforme a las estipulaciones del contrato social y al régimen de cada tipo societario. La ampliación de la definición de administradores del año 1995 hizo extensiva la prohibición a miembros de junta directiva, quienes originalmente no estaban cobijados por la misma.
11. Las prohibiciones orientadas a un grupo de intermediarios pueden generar un estándar regulatorio que no responde de manera proporcional o equitativa a los riesgos inherentes a las diferentes actividades de intermediación. Los administradores de las sociedades comisionistas no serían las únicas personas susceptibles de incurrir en conflictos de interés en la negociación de acciones listadas.
12. Cuando no existen conflictos de interés o acceso a información privilegiada, la infracción a esta conducta no tiene la potencialidad de afectar en forma relevante la integridad del mercado. Esto es especialmente cierto cuando se trata de miembros de Junta Directiva, quienes por regla general no conocen los detalles de las operaciones que realizan los operadores de la entidad durante las jornadas de negociación.

Sin duda, existen otras conductas de mayor gravedad como la afectación indebida de precios, el fraude, o el uso indebido de información privilegiada, a las cuales se enfocan los esfuerzos de supervisión y disciplina AMV.

No obstante, desconocer la prohibición de que trata este documento supone una infracción.

C. Solicitud de información

13. AMV invita al público en general a participar en esta consulta, dando respuesta a las preguntas que se formulan a continuación:



Razonabilidad de la prohibición

- a. ¿Considera usted que es útil o relevante la prohibición que impide a los administradores de las sociedades comisionistas negociar por cuenta propia, directamente o por interpuesta persona, acciones inscritas en Bolsa, con excepción de los casos contemplados?
- b. ¿Considera adecuado que esta prohibición se haya extendido a los miembros de junta directiva?
- c. ¿Qué tanto puede estar afectando esta norma el interés para ser designados como representantes legales o hacer parte de juntas directivas, y qué tanto puede estar afectando esta situación los estándares de gobierno corporativo de las sociedades comisionistas de bolsa?

Disuasión de la conducta

- d. ¿Qué tan grave considera que es la infracción a esta conducta?
¿Cuáles serían los elementos que en su criterio se deben considerar como agravantes o atenuantes?

Relevancia de la normas para intermediarios diferentes a Sociedades Comisionistas de Bolsa, o funcionarios diferentes a administradores

- e. ¿Considera que la prohibición señalada, aplicable únicamente a los administradores de las sociedades comisionistas de bolsa, debe ser aplicable (en su lugar o en adición) a otra clase de funcionarios y/o entidades?
- f. En caso de que considere procedente la aplicación de esta prohibición a otros funcionarios, indique los funcionarios y/o las entidades a las que se les debería extender la prohibición, explicando el por qué de tal extensión?



DOCUMENTO DE CONSULTA PÚBLICA || DCP-38

Alternativas normativas

En el caso que usted haya dado explicaciones sobre por qué NO debería seguirse dando aplicación a la prohibición:

- g. Describa qué políticas y procedimientos alternativos serían adecuados para administrar el eventual conflicto de interés y prevenir el uso de información privilegiada o confidencial, en el que pueden incurrir los administradores y otros funcionarios de intermediarios de valores.
- h. Considera que hay alguna vía jurídica diferente a la reforma de ley para modificar, eliminar o dar un alcance a la prohibición?

RECEPCIÓN DE COMENTARIOS

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

- *Comentarios vía electrónica:*

Enviar correo electrónico a mlozada@amvcolombia.org.co

- *Comentarios en físico:*

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

Miguel Ángel Lozada, Coordinador de Regulación

mlozada@amvcolombia.org.co

Teléfono 6071010 ext. 1022