



## Entidades Interesadas

- Miembros de AMV

## Funcionarios Interesados

- Miembros de Juntas Directivas
- Presidentes
- Vicepresidentes
- Áreas de Control Interno
- Áreas Comerciales
- Revisores Fiscales
- Auditores Internos
- Áreas de Riesgo
- Contralores
- Recursos Humanos

## Publicación

28 de octubre de 2014

## Información de contacto

Sarita Velásquez Beltrán

Profesional II de Regulación

[svelasquez@amvcolombia.org.co](mailto:svelasquez@amvcolombia.org.co)

## Regulación aplicable

- Reglamento de AMV
- Decreto Único 2555 de 2010
- Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

## ESTÁNDARES PARA LA ADMINISTRACIÓN DE LOS CONFLICTOS DE INTERÉS EN LA INTERMEDIACIÓN DE VALORES

### RESUMEN EJECUTIVO

Dada la dinámica de los mercados de valores, es posible que los intermediarios se enfrenten a situaciones constitutivas de conflictos de interés, los cuales, de no ser gestionados de manera adecuada, pueden vulnerar los derechos de los inversionistas y afectar la transparencia del mercado.

AMV presenta a consideración de la industria algunas recomendaciones y buenas prácticas para la prevención y el manejo adecuado de los conflictos de interés en la intermediación de valores. Este trabajo se realizó con el apoyo del Comité de Control Interno y Compliance de AMV, en el cual participan representantes de la industria.

El documento tiene un carácter preventivo y busca fortalecer las políticas y procedimientos de los intermediarios y asegurar el debido cumplimiento normativo.



CONTENIDO

1. Introducción.....	3
2. Estándares internacionales.....	4
3. Regulación sobre los conflictos de interés en Colombia.....	5
4. Recomendaciones para la prevención y administración de los conflictos de interés.....	7



## I. INTRODUCCIÓN

La regulación del mercado de valores tiene como objetivos principales proteger a los inversionistas, reducir el riesgo sistémico y garantizar que los mercados sean justos, eficientes y transparentes. El adecuado comportamiento por parte de los participantes del mercado es un elemento vital para cumplir con estos objetivos y promover la confianza de los inversionistas.

A pesar de que en Colombia existe un marco regulatorio amplio frente a los conflictos de interés, en la coyuntura reciente se han observado debilidades en la prevención y administración de estas situaciones. En efecto, se han detectado fallas en los mecanismos de revelación, falta de documentación y trazabilidad de los mismos, ausencia de lineamientos para la valoración de los conflictos y debilidades en los procedimientos para la toma de decisiones frente a dichas situaciones. Además, en la mayoría de los casos, los conflictos no son informados de forma oportuna a las áreas de control ni a las Juntas Directivas.

Incluso, en algunos casos los problemas se presentan aun existiendo políticas y procedimientos robustos. En estos casos, las fallas se deben a que los funcionarios de los intermediarios desconocen que se encuentran inmersos en un conflicto y por lo tanto la situación no es revelada, de suerte que los mecanismos de control previstos para estas situaciones permanecen inactivos.

Esta situación ha sido discutida ampliamente por el Autorregulador del Mercado de Valores (AMV) junto con su Comité de Control Interno y Compliance, en el cual participan representantes de los intermediarios de valores. Razón por la cual, se considera necesario compartir algunas recomendaciones sobre buenas prácticas para el manejo adecuado de los conflictos de interés en las actividades de intermediación de valores.



## II. ESTÁNDARES INTERNACIONALES

En los mercados internacionales los principios de la regulación sobre los conflictos de interés tienen los siguientes lineamientos:<sup>1</sup>

- **Principio de “El mejor interés para el cliente”.** Los intermediarios deben abordar el conflicto potencial o existente de una manera justa, equitativa y transparente, teniendo en cuenta los mejores intereses del cliente o de los clientes.
- **Adoptar políticas y procedimientos para administrar los conflictos de interés.** Las entidades deben crear políticas y procedimientos adecuados para identificar y gestionar los conflictos de interés. Debe existir, además, un sistema de monitoreo y control para asegurar su adecuado cumplimiento<sup>2</sup>.
- **Revelación del conflicto de interés.** Las entidades, los administradores y funcionarios que desempeñan actividades relacionadas con la intermediación, deben revelar el conflicto de interés al cliente, proporcionándole la información y el tiempo suficiente para que realice el análisis correspondiente antes de tomar una decisión de inversión.
- **Implementar políticas para la adecuada administración de conflictos derivados de prácticas de remuneración.** En la crisis financiera de 2008 se evidenciaron algunas debilidades en los esquemas de remuneración implementados en las entidades financieras, algunos de los cuales exacerbaban los conflictos de interés. Por lo anterior, los organismos multilaterales han fijado principios regulatorios para evitar que la remuneración de las áreas responsables de la realización de las actividades de intermediación de valores esté atada al cumplimiento de metas que puedan incentivar la toma de riesgos excesivos o el ofrecimiento de productos que no sean acordes con las necesidades y perfiles de riesgo de los inversionistas. En algunos países, incluso, se está debatiendo la eliminación de comisiones derivadas de la actividad de asesoría<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Estos estándares se han adoptado en Estados Unidos, Canadá, Australia y la Unión Europea. FINRA (2013). *Report on Conflicts of Interest*. IOSCO statement of principles for addressing sell-side securities analyst conflicts of interest. The technical committee of the international organization of securities commissions.

<sup>2</sup> Para Canadá, Australia y la Unión Europea, la revelación del conflicto de interés debe estar precedida del deber que tienen las entidades de evitar el conflicto. En estos países prima la abstención a realizar la conducta que se considera generadora del conflicto, pero si el conflicto ya se ha materializado, debe ser controlado y revelado.

<sup>3</sup> En el Reino Unido se debe revelar al cliente la comisión que el asesor devenga por el producto ofrecido. En la Unión Europea, la propuesta de modificación a la Directiva MiFID prohibiría a los



### III. REGULACIÓN SOBRE LOS CONFLICTOS DE INTERÉS EN COLOMBIA

El sistema financiero en Colombia cuenta con un marco regulatorio amplio para la prevención y administración de este tipo de situaciones. Además de los regímenes especiales aplicables a cada uno de los tipos de entidades, en la legislación se restringen las operaciones entre matriz y filiales que impliquen conflictos de interés<sup>4</sup>, y, adicionalmente, se prevé que los administradores se deben abstener de participar en actos respecto de los cuales exista conflicto de interés<sup>5</sup>.

Para el caso específico de la intermediación de valores, los conflictos de interés son definidos en el Decreto Único 2555 de 2010 como "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 conflicto de interés cuando la situación llevaría a la escogencia entre (1) la utilidad propia y la de un cliente, o (2) de un tercero vinculado al agente y un cliente, o (3) la utilidad de una operación y la transparencia del mercado"<sup>6</sup>.

En el mismo Decreto se consagra un deber especial para los intermediarios de valores<sup>7</sup>, en virtud del cual la entidad está llamada a adoptar políticas y procedimientos para la detección, prevención y manejo de los conflictos de interés.

Se determina además, que dichos principios deben ser aprobados por las Juntas Directivas, estar incorporados en el código de buen gobierno corporativo de la entidad, ser aplicables a los administradores y funcionarios que desempeñan actividades relacionadas con la intermediación y contener como mínimo: (a) mecanismos para que las áreas de toma de decisiones susceptibles de entrar en conflictos de interés, estén separadas decisoria, física y operativamente; (b) límites sobre operaciones con vinculados en los sistemas de negociación de valores; y (c) procedimientos para que la realización de operaciones por cuenta propia esté separada de cualquier otro tipo de actividad que pueda generar conflicto de interés.

---

intermediarios recibir comisiones o beneficios monetarios de cualquier tercero en relación con el asesoramiento o producto recomendado.

<sup>4</sup> Estatuto Orgánico del Sistema Financiero Artículo 119

<sup>5</sup> Ley 222 de 1995. Artículo 23.

<sup>6</sup> Decreto Único 2555 de 2010. Artículo 7.6.1.1.2

<sup>7</sup> Decreto Único 2555 de 2010. Artículo 7.6.1.1.3 y Artículo 7.3.1.1.2



Por su parte, el Reglamento de AMV desarrolla los principios y deberes exigibles a los intermediarios de valores frente a los conflictos de interés. Para el efecto, en dicha normatividad se establece que también se considerará como conflicto de interés “la 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 los terceros, o los intereses de tales terceros entre sí, resulten contrarios e incompatibles”<sup>8</sup>.

Dentro de las disposiciones sobre los conflictos de interés que contempla el mencionado Reglamento, se encuentra la obligación para los sujetos de autorregulación de adoptar políticas y procedimientos para prevenir y administrar los conflictos de interés, tales como la revelación al superior jerárquico y a las partes afectadas y, además, la prohibición para actuar frente a un conflicto de interés. Allí también se consagran normas especiales frente a las inversiones personales, las partes relacionadas de sus funcionarios, el funcionamiento de los pisos financieros, la remuneración de operaciones y las dádivas y regalos.

En términos generales, se considera que los sujetos de autorregulación incumplen las disposiciones relativas a los conflictos de interés cuando: (1) no establecen o incumplen las políticas y procedimientos necesarios para la detección, prevención, administración y manejo de conflictos de interés; o (2) no se abstienen de actuar frente a un conflicto de interés. Además, se considera criterio de agravación la inexistencia de políticas de revelación de conflictos de interés, el desconocimiento deliberado de las políticas existentes en la materia o la afectación patrimonial de otras personas<sup>9</sup>.

Actualmente, el incumplimiento a las disposiciones relativas a los conflictos de interés podría llevar a la imposición de una multa entre 40 y 80 SMLMV para las personas naturales y entre 50 y 100 SMLMV para las personas jurídicas<sup>10</sup>.

---

<sup>8</sup> Reglamento de AMV. Artículo 38.1.

<sup>9</sup> En aquellos casos donde se presentan circunstancias de agravación la sanción para personas naturales puede incluir además de la multa una suspensión de hasta el máximo término establecido en el Reglamento. En el caso de las personas jurídicas, la multa se puede elevar hasta el máximo establecido en el Reglamento de AMV.

<sup>10</sup> Guía de Graduación de Sanciones AMV. Allí se establecen lineamientos para la determinación de las sanciones.



## IV. RECOMENDACIONES PARA LA PREVENCIÓN Y ADMINISTRACIÓN DE LOS CONFLICTOS DE INTERÉS

Las recomendaciones para la adecuada administración de los conflictos de interés se pueden agrupar bajo las siguientes actividades.

Algunas de las recomendaciones que a continuación se someten a consideración de la industria, se han implementado en los intermediarios de valores, mientras que otras han sido sugeridas por autoridades y organismos multilaterales<sup>11</sup>. Para efectos de su formulación se agruparon bajo los siguientes temáticas: (1) Definición de conflictos de interés; (2) Políticas y procedimientos para prevenir y gestionar los conflictos de interés; (3) Revelación y administración de los conflictos de interés; (4) Registro de información; (5) Funciones de la Junta Directiva; (6) Inversiones personales; (7) Partes relacionadas como clientes o vinculadas a un intermediario de valores; (8) Pisos financieros y separación funcional de operadores; (9) Remuneración de operadores, y (10) Dávivas y regalos.

### 1. Definición de los conflictos de interés

- 1.1. Se recomienda que los sujetos de autorregulación definan los casos en que se presentan conflictos de interés para los funcionarios, la alta administración, los miembros de la Junta Directiva y los miembros de comités o cuerpos colegiados que presentan recomendaciones a la Junta Directiva. La descripción de estas situaciones debe partir de la referencia normativa y concretarse según la naturaleza y tipo de negocio del intermediario, procurando abarcar casos cotidianos.
- 1.2. En algunas entidades se desarrollan instructivos, cartillas y banners que facilitan el entendimiento de los conflictos de interés. En estos documentos se explican las políticas y se incluyen preguntas frecuentes de los funcionarios sobre estos temas. A continuación se comparten algunos de los casos:

*Caso 1. “Mi novia, con la que llevo dos años, trabaja en una sociedad comisionista de bolsa, pero en un área diferente de la tesorería, ¿debo revelar esta información? Sí, de conformidad con las disposiciones del artículo 38.11 del Reglamento de AMV los funcionarios deben revelar cualquier situación potencial de conflicto de intereses.*

---

<sup>11</sup> Manual de Estándares de Práctica del Instituto CFA.



*Caso 2. "Tengo una inversión en un FIC que sólo se puede negociar en TES, desde antes de ingresar a trabajar a esta entidad. Debo revelar esta inversión personal? Sí, de acuerdo con el artículo 38.9 del Reglamento de AMV los funcionarios deben revelar todas las inversiones personales, incluidas las inversiones realizadas a través de vehículos de administración de recursos de terceros, con independencia de la fecha en que se realizaron.*

1.3. Se recomienda la construcción de criterios que faciliten la identificación de los conflictos de interés en cada una de las dependencias de la organización y, por ende, su adecuada revelación. A manera de ejemplo de presentan los siguientes:

- Criterio 1. Existencia de una relación de agencia, en la cual participen las figuras de agente y principal. La relación de agencia es aquella en la que una persona (denominada agente) actúa en interés o representación de un tercero (denominado principal). Ejemplo: cuando un funcionario (agente) enajena acciones del portafolio de un cliente (principal).
- Criterio 2. Asimetría de información. Situación en la que alguno de los participantes de la operación presenta ventajas de información sobre los demás. Generalmente, quien actúa como principal tiene un déficit de información frente al agente. Ejemplo: conocer las características de una emisión de valores que aún no es pública y en la cual un cliente tiene interés de invertir.
- Criterio 3. Alternativas de conducta. Situación en la que el funcionario se enfrenta a dos o más alternativas de conducta con intereses incompatibles y, dadas sus obligaciones legales, no puede privilegiar ninguna de ellas. Dicha situación se presenta, entre otros casos, cuando el funcionario debe escoger entre: (1) la utilidad propia y la de un cliente; (2) la utilidad de un tercero vinculado al intermediario y la de un cliente; y (3) la utilidad de una operación y la transparencia del mercado.

1.4. Se sugiere, además, que en la descripción de los conflictos de interés, el intermediario evalúe la posibilidad de clasificarlos según su tipología, sensibilidad y probabilidad de ocurrencia. Esta clasificación ayuda a identificar los principales factores de riesgo y prevenir su ocurrencia. A





manera de ejemplo se sugieren los siguientes tipos de conflictos de interés<sup>12</sup>:

- Entidad vs. Cliente: Los conflictos se presentan en razón a que la entidad adelanta diferentes roles frente a los clientes (asesor, underwriter, contraparte).

*Ejemplo: El intermediario YYY asesora el proceso de estructuración de una emisión de acciones. Al mismo tiempo, es agente colocador de la emisión y define una estrategia comercial interna para que sus clientes adquieran parte de la emisión. El intermediario enfrenta un conflicto de interés en la medida en que desempeña roles con intereses que podrían resultar incompatibles.*

*Para la administración de esta situación, se considera una buena práctica revelar a los clientes la doble condición que tiene el intermediario. Adicionalmente, se debe extremar el cuidado del intermediario para cumplir adecuadamente los deberes de asesoría y suministro de información frente a los clientes.*

- Cliente vs. Cliente. La entidad representa a dos clientes contrapartes o administra varios portafolios.

*Ejemplo: El operador ZZZ privilegia los intereses de un cliente cobrando una comisión inferior a la de los demás clientes, cuando son operaciones con las mismas características y clientes con los mismos perfiles.*

*Para prevenir esta situación, se considera una buena práctica realizar un seguimiento periódico al cumplimiento de las políticas de comisiones y márgenes con el fin de identificar eventuales conductas inadecuadas por parte de los funcionarios.*

- Funcionario vs. Cliente: Las políticas de remuneración pueden llevar a que el funcionario recomiende un producto del cual recibe una mayor remuneración que otras alternativas de inversión que podrían ajustarse al perfil del cliente de forma más idónea.

---

<sup>12</sup> Además de las tipologías descritas en el presente documento, pueden existir conflictos de interés relacionados con los grupo financieros y en consecuencia terminar privilegiando al conglomerado por encima de los intereses de los clientes.



*Ejemplo: La operadora NNN privilegia sus intereses sobre los de un cliente recomendando la rotación injustificada del portafolio de dicho cliente, con el fin de obtener mayores ingresos.*

*Para prevenir esta conducta, se considera pertinente evaluar el origen de las comisiones de forma periódica para determinar la concentración en algún cliente y definir sistemas de alerta temprana sobre la rotación de portafolios.*

- **Funcionario vs. Entidad:** El funcionario puede incurrir en comportamientos que puedan afectar a la entidad. Por ejemplo, inversiones personales o actividades empresariales externas (ser miembro de otra Junta Directiva) podrían entrar en conflicto con el intermediario.

*Ejemplo: El operador PPP privilegia sus intereses sobre los del intermediario al cual se encuentra vinculado al ejecutar por interpuesta persona, inversiones personales en el mercado de valores, obteniendo un provecho a partir de información que conoce en desarrollo de sus funciones.*

*Para evitar este conflicto se considera una buena práctica la definición de políticas claras de inversiones personales, el uso de mecanismos de revelación detallados y la implementación de estructuras de control robustas para verificar el cumplimiento de estas políticas. Esto debe acompañarse de lineamientos claros sobre las medidas disciplinarias que se aplican en caso de incumplimientos a dichas políticas.*

- 1.5. Se sugiere implementar un proceso de capacitación sobre los casos generadores de conflictos y las normas destinadas a garantizar la debida prevención y administración de los mismos. Para el efecto, se sugiere: (i) incluir sesiones específicas en los ciclos de inducción de los funcionarios; (ii) adelantar campañas recordatorias a través de los canales internos de comunicación e; (iii) implementar pruebas de conocimiento, al menos una vez al año, sobre los conflictos de interés y en general sobre las disposiciones del código de conducta de la entidad.

## **2. Políticas y procedimientos para prevenir y gestionar los conflictos de interés**

- 2.1. Los criterios, tipologías y ejemplos de conflictos de interés deben consignarse en el código de conducta o en documentos similares que sean de fácil acceso y consulta por parte de los funcionarios. Se



recomienda que de forma periódica los encargados de los procesos revisen dicha documentación con el fin de actualizarla frente a cambios en la regulación y en la dinámica de mercado.

- 2.2. Es importante que las políticas y procedimientos que adopte el intermediario estén debidamente documentados y que sean divulgadas de forma amplia a los funcionarios. Se sugiere que en dichas políticas se contemplen las medidas que adoptará la entidad en caso de incumplimiento de las normas de revelación o gestión de los conflictos de interés.
- 2.3. Se sugiere que la estructura de control que adopte el intermediario para el tratamiento de este tipo de conductas, sea aprobada por la Junta Directiva y abarque de forma detallada las etapas de identificación, revelación y gestión de los conflictos de interés, en cada una de las diferentes dependencias.
- 2.4. Se recomienda que las políticas, procedimientos y demás mecanismos para la identificación y administración de los conflictos de interés, se definan de manera detallada las responsabilidades, roles y funciones que en torno a la materia le correspondan a la Junta Directiva, a la Administración, a los órganos de control y al superior funcional.

### **3. Revelación y administración de los conflictos de interés**

- 3.1. La revelación de los conflictos de interés debe ser oportuna y se sugiere que siempre se informe, tanto al superior jerárquico, como a un órgano de control en el interior del intermediario. Es importante que de forma periódica la Administración presente un informe a la Junta Directiva o, en su defecto, a un Comité designado por ésta, sobre los casos en los que haya surgido un conflicto de interés para su conocimiento y valoración. Este informe debe incluir una descripción de la situación que dio origen al conflicto, los clientes afectados, las áreas de negocio involucradas y la decisión adoptada.
- 3.2. Se sugiere que el intermediario adopte procedimientos de escalamiento de los conflictos, en los cuales se definan los tiempos en que la situación deberá ser valorada y gestionada, entendiendo esto último como la etapa en la cual se tomarán las medidas para dar solución a esta problemática. Es necesario que en todos los casos el proceso se documente, de tal forma que se garantice su trazabilidad y existan evidencias suficientes del resultado de la valoración, las decisiones adoptadas, el seguimiento y los tiempos de aplicación de las mismas.



- 3.3. Se recomienda que el intermediario acoja un principio de declaración de impedimento para los funcionarios. A manera de ejemplo, se comparte la siguiente política: “Tan pronto como un funcionario advierta que dentro de un negocio que adelanta, existe cualquiera de las situaciones constitutivas de conflictos de interés definidas por el intermediario, el funcionario deberá proceder a declararse impedido y a separarse del respectivo negocio”. Dicha política debe estar acompañada de un procedimiento en el cual se detallen los medios para realizar la declaración, los receptores de la misma y el término en el cual se deberán adoptar las medidas correspondientes. En todo caso, se recomienda que la decisión que se adopte sea informada a la Junta Directiva.
- 3.4. Sin perjuicio de lo anterior, se recomienda que cuando se presente un conflicto de interés o surjan dudas sobre su existencia, el intermediario proceda a separar automáticamente al funcionario del negocio implicado en el conflicto y designe a otro funcionario para su reemplazo.
- 3.5. Como complemento, se considera una buena práctica la adopción de líneas anónimas de revelación de los conflictos. Estos mecanismos deben ser administrados por las áreas de control, las cuales deberán informar periódicamente a la Junta Directiva sobre las revelaciones efectuadas a través de estos canales y los planes de acción previstos para el efecto.
- 3.6. Se sugiere implementar políticas claras y oportunas sobre la revelación previa a los clientes. Se deben precisar los roles de cada una de las áreas, particularmente del área comercial de cara a la revelación y el mecanismo para informar de estas situaciones a los clientes. De esta revelación debe quedar un soporte documental.

## **4. Registro de información**

- 4.1. La revelación de los conflictos de interés debe ser documentada en un medio verificable que permita garantizar la identificación de la fecha en que se llevó a cabo.
- 4.2. Se recomienda establecer mecanismos de revelación estandarizados (por ejemplo, formatos o encuestas) con el fin de facilitar la recopilación, análisis y seguimiento de la información, así como la evaluación de posibles conflictos de interés. La información debe ser diligenciada por todos los funcionarios con la periodicidad que se defina, como mínimo una vez al año.



4.3. El contenido de la encuesta deberá ajustarse según la valoración de los conflictos de interés del intermediario, con el fin de que se recojan los aspectos críticos que podrían llegar a afectar la independencia del funcionario o interferir con el cumplimiento de sus deberes y obligaciones legales. A manera de ejemplo, se enlistan a continuación algunas variables que pueden ser relevantes para la encuesta:

- a. Fecha de revelación
- b. Nombre y cédula del funcionario
- c. Partes relacionadas: nombre, cédula, parentesco
- d. Personas no relacionadas, pero con las cuales se tiene una amistad o enemistad que se quiere revelar
- e. Situación financiera
- f. Inversiones personales
- g. Actividades laborales fuera de la entidad

4.4. Dada la sensibilidad de la encuesta, es necesario que se implementen protocolos de manejo de la información, asegurando estándares elevados de seguridad, confidencialidad y reserva.

4.5. Se recomienda que el intermediario adelante ejercicios periódicos de control con base en la información recaudada en la encuesta. Es importante complementar esta actividad con un diagnóstico sobre la efectividad de las políticas y los procedimientos adoptados, atendiendo la necesidad de implementar correctivos o planes de mejora.

## **5. Rol de la Junta Directiva**

5.1. Se considera una buena práctica que los conflictos de interés revelados por los funcionarios sean informados a la Junta Directiva. Al respecto, se recomienda que a partir de los informes periódicos que presente la Administración, la Junta Directiva deje constancia expresa en las actas correspondientes, tanto de su valoración, como de las medidas que adopte para prevenir o remediar este tipo de situaciones.

5.2. Se sugiere que en el análisis que adelante la Junta Directiva de los conflictos de interés, se enfatice la importancia del comportamiento ético y la cultura de cumplimiento en el intermediario. Se recomienda la adopción del principio de del “mejor interés para cliente” en las políticas de gestión de los conflictos de interés.



- 5.3. Es necesario que el intermediario cuente con políticas y procedimientos específicos y documentados que definan la adecuada revelación y administración de los conflictos de interés por parte de los miembros de la Junta Directiva. En algunos intermediarios se tiene previsto como buena práctica que cuando un Director advierta un conflicto de interés, actual o potencial, lo informe de inmediato a los demás miembros de la Junta Directiva, a más tardar en la siguiente sesión. La revelación y las medidas adoptadas como consecuencia de ella deben ser igualmente consignadas en el acta correspondiente.
- 5.4. Se sugiere que las Juntas Directivas adopten un protocolo para que, cuando se pueda presentar un conflicto de interés, sus miembros se declaren impedidos frente a las temáticas que se van a abordar en las sesiones y proceder a separarse de los respectivos asuntos. Es necesario que la declaración quede consignada en el acta. Igualmente, este protocolo puede igualmente extenderse a los comités de inversiones y demás órganos colegiados del intermediario.
- 5.5. Se recomienda incorporar, como un elemento de análisis, los posibles conflictos de interés que se puedan presentar en la estructuración y ofrecimiento de nuevos productos o estrategias comerciales en las cuales participe la Junta Directiva. Los resultados de ese estudio, así como las medidas a implementar, deben quedar consignados en las actas respectivas.
- 5.6. Se considera una buena práctica que al inicio de cada sesión de la Junta Directiva, el secretario recuerde a sus miembros la reserva y confidencialidad frente a la información privilegiada que allí pueden conocer, así como el deber de abstenerse de suministrarla a otros sujetos de manera indebida o utilizarla directa o indirectamente en provecho suyo o de terceros.

## **6. Inversiones personales**

- 6.1. Se recomienda que de acuerdo con la normatividad vigente, el intermediario detalle en el Código de Conducta o el documento que haga sus veces, los tipos de operaciones en el mercado de valores permitidos. Se considera necesario especificar el tipo de inversiones que necesitan autorización previa y los casos en que ésta debe ser impartida por el superior inmediato e informada a un órgano de control interno.



- 6.2. En adición a lo anterior, el intermediario puede elaborar una lista de transacciones aprobadas para las inversiones personales, tanto por emisor como por tipo de valor. Las entidades que intervienen en la asesoría o brokerage de títulos del exterior, podrían incluir la revelación de inversión en activos transados en el exterior. Así mismo, en ciertos tipos de valores de activos puede establecer un límite de propiedad relacionada por el monto en cierto tipos de valores o activos.
- 6.3. En todo caso, teniendo en consideración el riesgo que conlleva la realización de operaciones de naturaleza apalancada, se sugiere restringir la realización de estas operaciones frente a personas naturales vinculadas, especialmente para los operadores. Como una buena práctica, esta restricción se debe extender a los mercados internacionales a los que se acceden a través de brokers o plataformas de negociación del exterior.
- 6.4. En algunas entidades se ha limitado la realización de inversiones personales, exigiendo que se efectúen exclusivamente a través de intermediarios vinculados al grupo económico al que pertenece la entidad; inclusive se ha definido un grupo específico de operadores para la atención de estas operaciones y con controles específicos.
- 6.5. Frente a la obligación de revelar las inversiones personales, se recomienda que el intermediario cuente con políticas y procedimientos detallados que permitan establecer, entre otras cosas: (1) los montos a partir de los cuales se debe hacer la revelación; (2) la periodicidad de dicha revelación; (3) las áreas responsables de verificación de la información; y (4) los controles para validar la información.
- 6.6. Se sugiere adoptar un formato de revelación unificado de las inversiones personales. Algunas entidades incorporan esta información en la encuesta general de revelación a la cual nos referimos en el numeral 4. En todo caso, la revelación de operaciones personales se debe adelantar como mínimo anualmente y cuando quiera que se presenten actualizaciones de la información. La revelación debe incluir los elementos esenciales de las operaciones realizadas en el mercado de valores, como por ejemplo: (1) monto de la operación; (2) tipo de operación; (3) especie; (4) fecha de la operación; (5) intermediario y operador a través del cual se realizó la inversión.

En algunas entidades y como un recurso para las áreas de control, se exige la remisión de extractos o certificados de los intermediarios de valores a través de los cuales realizan las inversiones personales.



Igualmente se ha considerado una práctica sana extender el formato de revelación a las operaciones realizadas en mercados extranjeros. En esos casos, se exige incluso el nombre del bróker o plataforma de negociación a través de la cual se realiza la operación.

- 6.7. Se considera un buen estándar de control, hacer extensiva la política de revelación de inversiones personales a aquellas operaciones realizadas por parte del cónyuge o compañero(a) permanente y parientes hasta el cuarto grado de consanguinidad, segundo de afinidad y único civil.
- 6.8. Se recomienda que en el Código de Conducta o el documento que haga sus veces, el intermediario describa la prohibición para la realización de ciertas inversiones. Como buena práctica, algunas entidades restringen las inversiones personales en el mercado en el cual participa el funcionario respectivo.
- 6.9. Se sugiere restringir la realización de operaciones de signo contrario<sup>13</sup> durante el término que la entidad establezca y adoptar criterios claros para determinar las situaciones en las cuales se podrán realizar excepciones a esta regla. Dichos criterios se deben documentar y ser aprobados por la Junta Directiva. En todo caso, el término se debe establecer en función de la estructura de la entidad para administrar conflictos de interés en las operaciones de los funcionarios.
- 6.10. Así mismo, es importante que se defina el procedimiento a seguir frente a las excepciones. Allí se deben indicar los medios a través de los cuales el funcionario puede solicitar la autorización y las dependencias encargadas de evaluar y autorizar la realización de dichas operaciones. El cumplimiento de este procedimiento es uno de los aspectos claves a supervisar por parte del órgano de control interno cuando se evidencie la realización de estas operaciones.

---

<sup>13</sup> Según el artículo 1 del Reglamento de AMV, dos operaciones son de signo contrario entre sí, cuando una de ellas es una compra y la otra es una venta, y se refieren a valores de la misma especie y con el mismo plazo de vencimiento en caso de que aplique. No se considera que las transferencias de propiedad resultantes de la celebración de una operación repo, simultánea o TTV, sea contraria a la operación inicialmente efectuada cuando dicha operación esté pendiente de su cumplimiento.





## **7. Partes relacionadas como clientes o vinculadas a un intermediario de valores**

- 7.1. Se sugiere que al momento de la vinculación del funcionario se le exija revelar sus partes relacionadas, con independencia de que éstas sean clientes o no del sujeto de autorregulación. Esta información deberá ser revisada de forma periódica y deberá registrarse en un formato estandarizado. En todo caso, el funcionario deberá revelar de forma oportuna el hecho de que una parte relacionada se vincule como cliente de la entidad o cuando adquiera la calidad de persona natural vinculada de otros intermediarios.
- 7.2. Se recomienda implementar un mecanismo de control permanente que permita validar la información reportada por los funcionarios sobre sus partes relacionadas frente a las operaciones que realiza el intermediario.
- 7.3. En algunas entidades la revelación se extiende a personas que no son partes relacionadas, pero que dado el grado de amistad o enemistad, podrían generar un conflicto de interés. Así mismo, se considera una buena práctica adoptar mecanismos de control para los casos en que se presente movilidad de funcionarios de un intermediario a otro y que pueden ser cliente o contraparte del intermediario.
- 7.4. Se recomienda adoptar políticas para evaluar y aprobar las actividades empresariales externas. Estas políticas deben verificar si las actividades externas compiten con las actividades propias del intermediario, le generan un potencial perjuicio o demandan tiempo y atención excesivos.

## **8. Pisos financieros y separación funcional de operadores**

- 8.1. Dentro de las políticas acerca del manejo de conflictos de interés que puedan surgir con ocasión del funcionamiento de los pisos financieros, se sugiere definir mecanismos que garanticen la separación funcional y decisoria entre la posición propia y las mesas encargadas de la atención de terceros.
- 8.2. Se sugiere prestar especial atención al manejo de información entre estas mesas. En particular, se recomienda la adopción de un protocolo de conversación o comunicación cuando funcionarios de la mesa de posición propia se deban comunicar con sus pares de las mesas de atención de terceros (o viceversa), para adelantar cualquier gestión propia de sus funciones. Este protocolo facilitará la labor de los órganos de control interno de los intermediarios de valores.



- 8.3. Es recomendable que en el manual del piso financiero, se establezca que el uso de las claves de los sistemas de negociación y de registro, así como de los aplicativos internos de recepción de órdenes, cuando aplique, es personal e intransferible. Así mismo, se sugiere contemplar en el manual que la entrega de dichas claves asignadas a los funcionarios se haga por escrito y se exija la firma por parte de estos funcionarios como constancia de recepción de las mismas, indicándole que su uso es "personal e intransferible". Este es uno de los aspectos a supervisar por parte del órgano de control interno de cada intermediario.
- 8.4. En las entidades en que se decida ubicar a las personas de las áreas de riesgo y/o de control en el piso financiero, se sugiere verificar el comportamiento de estos funcionarios, hacer un seguimiento periódico de su labor, desincentivar la acumulación de sus períodos de vacaciones e implementar estándares de rotación con otros funcionarios de dichas áreas. Estas políticas facilitan el control a las labores de estos empleados. Se recomienda aplicar este estándar a las áreas de front y back office.

### **9. Remuneración de operadores**

- 9.1. Se recomienda adoptar políticas de compensación atadas al cumplimiento de indicadores de gestión integrales y no sólo de rentabilidad o producción. Un ejemplo de esto es incorporar un indicador sobre el nivel de cumplimiento normativo de cada uno de los funcionarios. En todo caso, se sugiere que en la política se determinen los porcentajes y límites de la remuneración variable.
- 9.2. Se sugiere restringir el ofrecimiento de comisiones o cualquier otra forma de remuneración que tengan por finalidad asegurar la efectividad o el resultado de un negocio que involucre a la entidad.
- 9.3. Se recomienda que los resultados de los indicadores en los cuales se basa la remuneración variable sean presentados a la Junta Directiva para su revisión y aprobación. En algunas entidades se han constituido comités especializados de la alta dirección para la fijación y seguimiento de las políticas de remuneración.
- 9.4. Es importante que en los esquemas de control del intermediario se incluyan ejercicios de valoración de aquellos operadores, mesas o líneas de negocio que generen la mayor remuneración con el fin de determinar si hay alguna afectación a los clientes o a la posición propia. Este tipo de métricas son un buen indicador de calidad y al mismo tiempo facilitan la identificación de posibles fraudes.



9.5. Se sugiere que las políticas de cobro de comisiones y margen sean detalladas y reveladas a los clientes de forma oportuna. En particular, en aquellos casos en las que la posición propia participa como contraparte del cliente, se deben informar las condiciones en que se encuentra el mercado así como el precio (valor de giro) y la tasa a la cual se ejecutará la operación.

## 10. Dádivas y regalos

10.1. Se sugiere que en las políticas sobre ofrecimiento y recepción de dádivas y regalos, se establezcan cuáles de éstos puedan afectar la independencia de los funcionarios. Es importante detallar el listado de excepciones (tipos de regalos institucionales, cursos académicos, regalos de navidad, etc.) y/o prohibiciones expresas (almuerzos, dinero, viajes, etc.) y la definición de los montos a partir de los cuales las dádivas o regalos deben ser revelados.

10.2. En todo caso, se sugiere adoptar un formato de revelación uniforme para los funcionarios, en el cual se detalle el tipo de regalo recibido, la entidad y el nombre del funcionario que lo envía.

10.3. Se considera una buena práctica establecer responsables específicos encargados de resolver los casos en que se presenten dudas.