



DOCUMENTO DE INVESTIGACIÓN No. 23

La separación funcional como mecanismo de administración de conflictos de interés

7 de diciembre de 2021



amv

Autorregulador del Mercado de Valores
de Colombia



Presidencia

Michel Janna Gandur

Presidente

Vicepresidencia de Desarrollo de Mercados

Sandra Milena Benitez Celis

Vicepresidente

Gerencia de Regulación

Érika Johana Díaz Tinoco

Nelso David Cifuentes Castelblanco

Ingrith Julieth Vargas Piñeros

Tabla de contenido

1. Introducción	4
2. Separación funcional en el ámbito local.....	5
2.1. Normatividad aplicable.....	5
2.2. Relación entre la separación funcional y el conflicto de interés	6
2.3. La separación funcional en el trabajo remoto	6
3. Administración de conflictos de interés en el ámbito internacional.....	7
4. Comentarios finales	11

1. Introducción

El traslado de la operación a sitios remotos generó que los intermediarios de los mercados de valores y de divisas se enfrentaran a retos de índole operativa, tecnológica y de supervisión. Adicionalmente, las entidades realizaron esfuerzos por mantener la transparencia y la integridad del mercado a través de la implementación de mecanismos para continuar prestando sus servicios en espacios alternos bajo estándares adecuados.

Como se evidenció en el Documento de Investigación No. 21 publicado por el Autorregulador del Mercado de Valores (AMV), algunos retos fueron abordados por los intermediarios a través de ajustes en los mecanismos y procesos que venían empleándose en las oficinas. Esto permitió continuar utilizando dichas herramientas en relación con las actividades desarrolladas en los sitios no habituales de operación, habilitando una supervisión continua. Por ejemplo, se modificaron los parámetros de muestreo de operaciones, y se aumentó la frecuencia de los análisis con el objetivo de identificar patrones inusuales y conductas que pudieran atentar contra la integridad del mercado. Adicionalmente, se apoyaron en los reportes mensuales que provee AMV para robustecer su gestión preventiva.

No obstante, algunos mecanismos de control implementados en las oficinas no pudieron ser trasladados fácilmente a los sitios no habituales de operación, lo que ha representado mayores retos para las entidades. Un caso es el relacionado con la dificultad manifestada por los intermediarios de los mercados de valores y de divisas para aplicar la infraestructura utilizada en las oficinas destinada a garantizar la separación funcional, en los espacios remotos de trabajo. Por ejemplo, señalaron que no ha sido viable instalar en las casas de las personas naturales vinculadas (PNV) tarjetas de proximidad que impidan que personas no autorizadas ingresen a los sitios en los que se desarrollan operaciones de intermediación.

La separación funcional es un requisito orientado a la administración de conflictos de interés. En esta línea, con el objetivo de mantener altos estándares de operación el marco de la contingencia, las entidades implementaron medidas de seguridad alternas para gestionar dichos conflictos.

Dado lo anterior y ante un contexto en el que se están evaluando posibilidades de establecer esquemas mixtos de operación, en oficinas y sitios remotos, una vez superada la actual contingencia, la industria ha manifestado inquietudes en relación con los orígenes y objetivos de la regulación sobre separación funcional. Para contribuir a esta discusión, el presente documento de investigación presenta el contexto local e internacional asociado a la normatividad sobre separación funcional.

El documento se encuentra conformado por cuatro secciones, incluida esta introducción. En la segunda, se realiza una descripción de la separación funcional en el ámbito local. En la tercera sección, se describe el estándar previsto en jurisdicciones extranjeras. La sección final formula las conclusiones de este trabajo.

2. Separación funcional en el ámbito local

2.1. Normatividad aplicable

La regulación del mercado de valores en Colombia tiene como uno de sus objetivos principales proteger a los inversionistas y promover un desarrollo transparente y ordenado del mercado, que cumpla con los más altos estándares de integridad. Para el cumplimiento de dicho objetivo, es esencial que los intermediarios y sus PNV, en desarrollo de sus actividades autorizadas, cumplan con los deberes generales de profesionalismo, lealtad e imparcialidad. Adicionalmente, deben administrar y gestionar de manera adecuada los conflictos de interés.

El Decreto 2555 de 2010¹ establece que en el ámbito de la intermediación de valores hay conflicto de interés cuando en una situación determinada se debe escoger entre: i) la utilidad propia y la de un cliente; ii) la de un tercero vinculado al agente y un cliente; iii) la utilidad del fondo administrado y la de otro cliente o la propia; o iv) la utilidad de una operación y la transparencia del mercado.

De manera complementaria, las normas de autorregulación² señalan que una persona que tiene la posibilidad de tomar decisiones de inversión o de incidir en su adopción en desarrollo de una actividad autorregulada, se enfrenta a un conflicto de interés, siempre que sus intereses y los de los terceros, o los de terceros entre sí, sean incompatibles.

Adicionalmente, el marco normativo colombiano ha definido requisitos orientados a prevenir y/o administrar los conflictos de interés, tales como el establecimiento de políticas y procedimientos en los que se prevean canales y mecanismos para revelar y conservar los registros de este tipo de conflictos³, y la determinación de las funciones de los órganos internos en relación con los conflictos de interés⁴.

De igual manera, se establece que las entidades deben cumplir con la separación funcional, en virtud de la cual las áreas, funciones y sistemas de toma de decisiones que puedan entrar en estos conflictos deben estar separadas física, decisoria y operativamente⁵.

Al respecto, las normas del mercado de valores señalan varias situaciones en las que aplica el deber de separación funcional:

- a) La Circular Básica Contable y Financiera establece que los procedimientos implementados por las entidades vigiladas en el marco del sistema de

¹ *Ibidem*, artículo 7.6.1.1.2.

² Reglamento de AMV, artículo 38.1 – Definición de conflicto de interés: "También se considerará como conflicto de interés, en adición a las situaciones previstas en la normatividad aplicable a cada miembro la situación en la que incurre quien tiene la posibilidad de tomar decisiones, o incidir en la adopción de las mismas, en desarrollo de una actividad autorregulada, siempre que sus intereses y los de tales terceros, o los intereses de tales terceros entre sí, resulten contrarios e incompatibles".

³ Reglamento de AMV, artículos 38.3 y 38.5.

⁴ Circulas Básica Jurídica de la Superintendencia Financiera de Colombia, Parte I, Título I, Capítulo IV, numeral 4.1.4. Reglamento de AMV, artículos 36.7 y 38.2.

⁵ Decreto 2555 de 2010, artículo 7.3.1.1.2., numeral 2, literal a).

administración de riesgo de mercado deben garantizar que *“en las actividades de tesorería exista una separación clara, organizacional y funcional, entre las actividades de trading, monitoreo y control, de procesamiento y contabilidad”*.

- b) El Reglamento de AMV establece que los operadores por cuenta propia no pueden llevar a cabo las funciones de los operadores por cuenta de terceros ni los operadores de distribución, y viceversa. De esta manera, se evita que un mismo operador se enfrente a una situación en la que deba privilegiar el interés del intermediario al que se encuentra vinculado o el de su cliente. Este deber está dirigido exclusivamente a los intermediarios del mercado de valores.

2.2. Relación entre la separación funcional y el conflicto de interés

La aplicación del deber de separación funcional garantiza la administración de conflictos de interés, toda vez que:

- a) Las áreas de inversiones, riesgos y control interno y de procesamiento posterior de operaciones, dependen de áreas funcionales diferentes, lo que permite que la toma de decisiones responda exclusivamente al desarrollo de las obligaciones asignadas a cada una.
- b) Los operadores manejan la información de acuerdo con sus funciones, y para los fines exclusivos para los cuales fue entregada. Por ejemplo, la información que dan los clientes a los operadores solo es utilizada con el objetivo de satisfacer sus intereses. De la misma manera, la información sobre la estrategia de inversión del intermediario que manejan los operadores de la posición propia es utilizada únicamente en beneficio del intermediario, y no es conocida por los operadores de terceros ni por los clientes.
- c) Al operar específicamente en nombre de un participante del mercado, los operadores no se enfrentan a la necesidad de decidir si privilegian el interés de sus clientes sobre el del intermediario, o viceversa.

2.3. La separación funcional en el trabajo remoto

En relación con el desarrollo de actividades de intermediación en sitios remotos de operación, autoridades financieras como AMV y la Superintendencia Financiera de Colombia emitieron regulación de carácter temporal en la que estipularon condiciones especiales de operación y previeron recomendaciones orientados a administrar los riesgos generados.

En este contexto, sobre la norma de separación funcional la Carta Circular 100 de AMV señaló que los intermediarios debían incorporar en sus planes de contingencias *“los mecanismos para que las áreas, funciones y sistemas de toma*

de decisiones susceptibles de entrar en conflictos de interés, estén separadas decisoria, física y operativamente”.

Es así como durante la pandemia algunos intermediarios implementaron estrategias tecnológicas para mantener la separación funcional de los operadores de acuerdo con sus perfiles (AMV 2020, 2021). Por ejemplo, se instrumentaron procedimientos de autenticación de doble factor para acceder a los equipos puestos a disposición en los sitios alternos de operación. De esta manera, los operadores solo pueden ingresar a las funciones y atribuciones propias de su perfil con códigos personalizados a través de las *Virtual Private Network* (VPN).

Por otra parte, algunos intermediarios robustecieron las políticas de revelación de información con el objetivo de identificar las PNV que requerían condiciones especiales de monitoreo por tener una exposición mayor a posibles conflictos de interés, y se realizaron capacitaciones virtuales para fortalecer la cultura de cumplimiento normativo de las entidades.

3. Administración de conflictos de interés en el ámbito internacional

A nivel internacional, los reguladores y autorreguladores han analizado los conflictos de interés que pueden surgir por la multiplicidad de roles en los que puede actuar un intermediario en el mercado.

La Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés) ha señalado⁶ que las autoridades deben observar que las entidades eviten o gestionen los conflictos de interés que se presenten en desarrollo de sus actividades. Adicionalmente, ha destacado⁷ que, para la adecuada administración de conflictos, los intermediarios pueden adoptar distintos mecanismos tales como el establecimiento de barreras que limiten el acceso a las unidades de negocio que puedan entrar en este tipo de conflictos, debido a la información que manejan.

Dichas barreras se implementan en jurisdicciones internacionales de distintas maneras. A continuación, se presentan las disposiciones vigentes en Hong Kong, Estados Unidos, México y Chile.

Hong Kong

El Código de Conducta para Personas Registradas de la *Securities and Futures Commission* de Hong Kong (SF) establece que las firmas deben implementar y mantener políticas y controles para evitar y/o administrar los conflictos de interés en los que pueden incurrir sus funcionarios (2020).

⁶ IOSCO. *Objectives and Principles of Securities Regulation*. Mayo, 2017

⁷ IOSCO. *Final report – Market Intermediary Management of Conflicts that Arise in Securities Offerings*. Noviembre, 2007.

Dentro de dichos controles, la SF destaca⁸ la necesidad de mantener segregadas las áreas y funciones que puedan verse inmersas en conflictos de interés. Como ejemplo de lo anterior, la autoridad financiera de Hong Kong indica que:

- Es necesaria una segregación física entre las áreas que actúan por cuenta del cliente (*Agency Traders*) y los que actúan como su contraparte (*Client Facilitation Traders*). Con lo anterior, se garantiza la administración de los conflictos que se pueden presentar cuando los intermediarios actúan como contraparte de sus clientes para ofrecerles liquidez o para garantizarles un precio de ejecución a través de la figura de facilitación⁹.

Con el mismo objetivo, exige que los perfiles de acceso al sistema se otorguen a los operadores de acuerdo con sus responsabilidades, y que las conversaciones entre los operadores que participan en la negociación se graben y monitoreen.

- Los equipos de cumplimiento y auditoría deben estar segregadas de las áreas de operación sobre las cuales ejercen sus funciones de monitoreo, con el objetivo de minimizar los posibles conflictos de interés.
- Las áreas de investigación deben estar separadas de las áreas de inversión, para garantizar la objetividad de los informes de investigación que emitan las entidades

En el marco de la pandemia generada por el Covid-19, los intermediarios en Hong Kong implementaron mecanismos para mantener la separación funcional en los sitios no habituales de operación. Al respecto, a través del *Report on Operational Resilience and Remote Working Arrangements (2021)*, la SF destacó los siguientes controles:

- Autenticación de múltiple factor y designación de nombres de usuarios y contraseñas para acceder a los sistemas de operación.
- Las solicitudes de acceso remoto a los sistemas y a las plataformas habilitadas por el intermediario deben ser aprobadas por el superior jerárquico del operador.
- Se aplicaron políticas para garantizar la segregación de datos con el objetivo de evitar su transferencia indebida entre áreas.

Estados Unidos

En Estados Unidos la *Financial Industry Regulatory Authority (FINRA)* establece que, en desarrollo de sus operaciones, los intermediarios deben actuar con estándares

⁸ Securities and Futures Commission (Hong Kong). *Management, Supervision and Internal Control Guidelines for Persons Licensed by or Registered with the Securities and Futures Commission (2003)*

⁹ Securities and Futures Commission (Hong Kong). *Circular to licensed corporations on client facilitation (2018)*.

de honor comercial¹⁰ y con base en principios de justicia y equidad en sus transacciones¹¹.

Por otra parte, el organismo de autorregulación estadounidense emitió un reporte¹² en el cual señala que, en desarrollo de los principios previstos en las normas, los intermediarios han adoptado un marco de administración de conflictos de interés compuesto por políticas y procesos que prevén una cultura ética interna que sirve de referente para la administración de conflictos.

También señala que en dichas políticas los intermediarios han definido los conflictos de interés que se pueden presentar en desarrollo de los negocios, junto con las herramientas y estructuras internas encargadas de verificar el cumplimiento de procedimientos de administración.

Es así como el marco normativo para la administración de conflictos de interés se basa en principios que deben ser gestionados por las entidades, sin evidenciarse un deber específico como el de separación funcional. No obstante, uno de los conflictos que los intermediarios han identificado al interior de sus políticas, es el que se puede presentar debido a la multiplicidad de roles (2001) en los que puede actuar la entidad respecto a un cliente o una transacción¹³.

Asimismo, el informe resalta que algunos intermediarios han implementado barreras para que las unidades de negocio desarrollen sus funciones sin verse inmersas en conflictos de interés debido a la información que manejan. Por ejemplo, manteniendo las áreas encargadas de la distribución de productos separadas de sus áreas de investigación, y realizando la supervisión de las actividades desarrolladas por departamentos independientes.

Por su parte, durante el periodo de contingencia los intermediarios adoptaron estrategias adicionales para la adecuada administración de conflictos de interés. A través de la Regulatory Notice 20-16, FINRA compartió las prácticas y herramientas implementadas por las entidades para efectos de supervisar las operaciones de intermediación en el trabajo remoto, dentro de las que se destacan:

- Exigencia a los empleados de tomar las precauciones para impedir que la información a la que tienen acceso en los sitios no habituales de operación sea conocida por otras unidades de negocio o por terceros.

¹⁰ Finra Rule 2010 (2008).

¹¹ Finra Rule 2111 (2014).

¹² Finra, Report on Conflicts of Interest (2013)

¹³ De acuerdo con Finra/INRA. (Notice to Members 01-85), los intermediarios del mercado de valores pueden actuar a través de tres roles: i) Principal Trade, en el cual se realizan operaciones de compra y venta para una cuenta en la que el intermediario tiene interés directo; ii) Agency Trade, que se caracteriza porque las operaciones se realizan para una cuenta en la que un tercero tiene interés directo; y iii) Riskless Principal Trade, en el que los operadores reciben una orden de un cliente para adquirir un valor, y para cumplir con dicha orden adquieren el valor para la cuenta propia que posteriormente se cruzará como contraparte del cliente.

- Requisito a los operadores de informar si las personas con las que comparte espacio alterno de operación pueden generarle un conflicto de interés que requiera medidas adicionales de administración.

México

La Ley del Mercado de Valores de México establece que las casas de bolsa deben prever dentro de su sistema de control interno, los manuales de conducta y las políticas necesarias para solucionar los conflictos de interés que se presenten en desarrollo de sus actividades

Al respecto, La Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) establece¹⁴ que en desarrollo de dicho deber las casas de bolsa deben evitar los potenciales conflictos de interés que pueden presentarse entre sus áreas. Para estos efectos, señala que el Consejo de Administración de dichas entidades debe aprobar el sistema de control interno y lineamientos para su implementación.

Lo anterior incluye políticas relativas a la estructura organizacional de la entidad, donde se evidencie la segregación de funciones y responsabilidades entre las unidades, así como la independencia entre las áreas y funciones que así lo requieran. Asimismo, establece que los comités encargados de medir y controlar los riesgos de las entidades en desarrollo de sus operaciones deben ser independientes y estar separados de las unidades de negocio.

Adicionalmente, señala que se deben establecer mecanismos para administrar los conflictos de interés cuando operen por cuenta propia o por cuenta de terceros, y que las casas de bolsa no podrán tener un mismo operador para realizar dichas operaciones.

Chile

La Comisión para el Mercado Financiero de Chile establece¹⁵ que los intermediarios deben velar porque las operaciones se realicen en las mejores condiciones para sus clientes, resolviendo en su favor los conflictos de interés que se puedan presentar. Lo anterior teniendo en cuenta que su deber principal es brindar las mejores condiciones a sus clientes, y entregar la información necesaria para que éstos puedan tomar una decisión de inversión informada.

Dicha autoridad ha señalado¹⁶ que los intermediarios de valores deben establecer políticas y procedimientos para administrar y resolver los conflictos de interés que se presenten en desarrollo de sus negocios. Finalmente, señala que las entidades deben segregar apropiadamente los deberes y las funciones que puedan verse inmersas en conflictos de interés.

¹⁴ Comisión Nacional Bancaria y de Valores (México). *Disposiciones de carácter General aplicables a las Casas de Bolsa* (2018).

¹⁵ Superintendencia de Valores y de Seguros de Chile. Norma de Carácter General 380 de 2015.

¹⁶ Superintendencia de Valores y de Seguros de Chile. Circular 2054 de 2011.

4. Comentarios finales

Este documento presentó algunos enfoques utilizados a nivel internacional para la administración de conflictos de interés. En general en los países que se analizaron se comparten principios para la gestión de los riesgos asociados, aunque existen diferencias en la regulación específica aplicable.

Específicamente, en países como Estados Unidos las autoridades definen principios en la normatividad, y son las entidades las encargadas de establecer las herramientas y mecanismos de administración de conflictos de interés. En otros casos, como el colombiano, las autoridades definen principios generales orientados a la administración de dichos conflictos, complementado con herramientas de obligatorio cumplimiento, como la separación funcional.

En la práctica, más allá de las diferencias entre las dos aproximaciones de regulación, se evidencia la relevancia de la separación funcional como mecanismo de gestión de los conflictos de interés. Esto debido a su aplicación aun cuando no se trate de una exigencia normativa, y por el énfasis observado en el contexto de operación remota durante la pandemia para fortalecer los controles asociados.

De lo anterior se desprende que la regulación colombiana respecto a separación funcional se encuentra alineada con las prácticas internacionales. No obstante, también es posible pensar en promover cambios para que la regulación se concentre más en principios, y se reconsideren algunas exigencias de controles específicos. Para ello sería oportuno analizar los beneficios y retos que dicho cambio representaría para el mercado, dentro de los cuales debería destacarse el mayor compromiso de los intermediarios por garantizar el mantenimiento de los mejores estándares de administración de conflictos de interés.

Bibliografía

- AMV – Autorregulador del Mercado de Valores (2020). Documento de Investigación No. 16 – Actividad de intermediación en Coyuntura Covid-19: retos y oportunidades. Recuperado de: https://www.amvcolombia.org.co/wp-content/uploads/2020/08/Documento_de_investigacion_Mercados_de_valores_y_divisas_en_coyuntura_Covid_19.pdf
- AMV – Autorregulador del Mercado de Valores (2021). Documento de Investigación No. 21 – Condiciones actuales de la intermediación de valores y divisas. Recuperado de: <https://www.amvcolombia.org.co/wp-content/uploads/2021/07/Documento-de-Investigacion-condiciones-de-la-intermediacion-de-valores-y-divisas-COVID-19-AMV.pdf>
- AMV – Autorregulador del Mercado de Valores (2021). Reglamento de AMV. Recuperado de: <https://www.amvcolombia.org.co/wp-content/uploads/2021/07/Reglamento-de-AMV-Ultima-actualizacion-26-de-julio-de-2021.pdf>
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México (201). Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa. Recuperado de: <https://www.cnbv.gob.mx/Normatividad/Disposiciones%20de%20car%C3%A1cter%20general%20aplicables%20a%20las%20casas%20de%20bolsa.pdf>
- FINRA – Financial Industry Regulatory Authority (2001). Notice to Members 01-85. Retrieved from: <https://www.finra.org/sites/default/files/NoticeDocument/p003505.pdf>
- FINRA – Financial Industry Regulatory Authority (2013). Report on Conflicts of Interest. Retrieved from: <https://www.finra.org/sites/default/files/Industry/p359971.pdf>
- FINRA – Financial Industry Regulatory Authority (2020). Regulatory Notice 20-16. Retrieved from: <https://www.finra.org/rules-guidance/notices/20-16>
- FINRA – Financial Industry Regulatory Authority (2008). Rule 2010. Retrieved from: http://finra.complinet.com/en/display/display.html?rbid=2403&record_id=6905&element_id=5504&highlight=2010#r6905
- FINRA – Financial Industry Regulatory Authority (2014). Rule 2111. Retrieved from: http://finra.complinet.com/en/display/display.html?rbid=2403&element_id=9852
- IOSCO – Organización Internacional de Comisiones de Valores (2007). Market Intermediary Management of Conflicts that Arise in Securities Offerings. Retrieved from: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD257.pdf>

IOSCO – Organización Internacional de Comisiones de Valores (2017). Objectives and Principles of Securities Regularion. Retrieved from: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD561.pdf>

MHCP – Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2021). Decreto 2555 de 2010. Recuperado de: <https://www.amvcolombia.org.co/wp-content/uploads/2021/09/88.-Decreto-Unico-23-de-septiembre-de-2021.pdf>

Securities and Futures Commission of Hong Kong (2003). Management, Supervision and Internal Control Guidelines for Persons Licensed by or Registered with the Securities and Futures Commission. Retrieved from: <https://www.sfc.hk/-/media/EN/assets/components/codes/files-current/web/guidelines/management-supervision-and-internal-control-gu/management-supervision-and-internal-control-guidelines-for-persons-licensed.pdf>

Securities and Futures Commission of Hong Kong (2018). Circular to licensed corporations on client facilitation. Retrieved from: <https://apps.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/EN/circular/intermediaries/supervision/doc?refNo=18EC11>

Securities and Futures Commission of Hong Kong (2020). Code of Conduct for Persons Licensed by or Registered with the Securities And Futures Commission. Retrieved from: https://www.sfc.hk/-/media/EN/assets/components/codes/files-current/web/codes/code-of-conduct-for-persons-licensed-by-or-registered-with-the-securities-and-futures-commission/Code_of_conduct-Dec-2020_Eng.pdf

Securities and Futures Commission of Hong Kong (2021). Report on Operational Resilience and Remote Working Arrangements. Retrieved from: https://www.sfc.hk/-/media/EN/files/COM/Reports-and-surveys/Report_Operational-resilience-and-remote-working-arrangements_Oct-2021_EN.pdf

Superintendencia de Valores y Seguros de Chile (2011). Circular 2054 de 2011. Recuperado de: https://www.cmfchile.cl/normativa/cir_2054_2011.pdf

Superintendencia de Valores y Seguros de Chile (2015). Norma de Carácter General 380 de 2015. Recuperado de: https://www.cmfchile.cl/normativa/cir_2054_2011.pdf

Superintendencia Financiera de Colombia (2021). Circular Básica Contable y Financiera. Recuperado de: <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/15466>

Superintendencia Financiera de Colombia (2021). Circular Básica Jurídica. Recuperado de: <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/10083443>