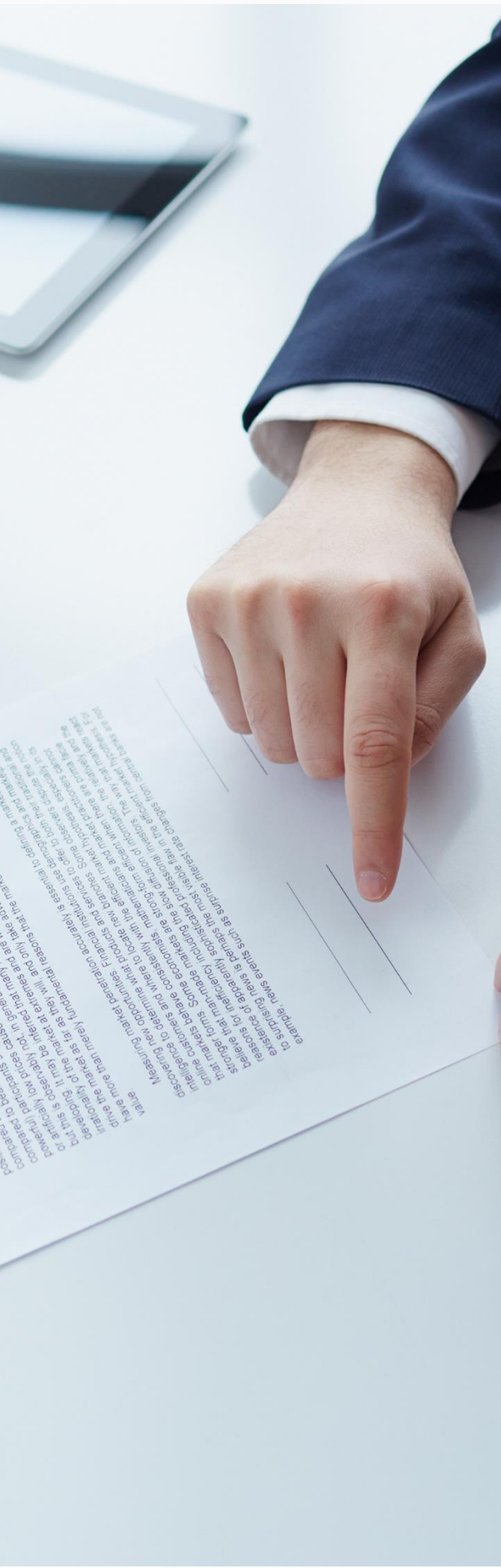


Buenas prácticas  
**Conflictos  
de interés**

---

Cámara Disciplinaria

**2022**



## Introducción

Las actividades bursátiles y, en general, del mercado de valores, como son las actividades que la ley habilita prestar a la Bolsa Mercantil de Colombia, en adelante BMC o Bolsa, y a sus miembros, están sometidas a la facultad de intervención consagrada en la Constitución Política, conforme a la cual compete al Congreso de la República dictar las reglas generales a las cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular esta clase de actividades (ley marco), las cuales están consagradas en la Ley 964 de 2005 y facultan al Gobierno Nacional, entre otros, para definir,

**de manera general y previa (...) las prácticas constitutivas de conflictos de interés, así como los mecanismos a través de los cuales se manejen, revelen o subsanen dichas situaciones, cuando a ello hubiere lugar.**

Considerando de tal importancia la protección de los mercados ante este tipo de prácticas, una de las conductas tipificadas como infracción es el incumplimiento de las disposiciones sobre conflictos de interés (Arts. 49 y 50 de la Ley 964 de 2005).

En desarrollo de tal potestad, el Decreto 2555 de 2010 (art. 2.11.2.1.1.) reitera la facultad que tienen las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, en ejercicio de la función de autorregulación respecto de sus miembros, de expedir un reglamento que prevea lo necesario para el cumplimiento de los deberes de la Bolsa como organismo autorregulador, en el cual deberán incluir, entre otros aspectos:

**“Las normas y procedimientos para prevenir los conflictos de interés, el uso indebido de información privilegiada, la manipulación del mercado, y la vulneración de las normas acerca de sanos usos y prácticas y en general de las normas del mercado”**

Es por ello que el Reglamento de Funcionamiento y Operación de la Bolsa, en adelante el Reglamento, señala los principios que orientan la conducta de los agentes que intervienen en mercados organizados, como los que administra la BMC, dentro de los cuales resaltamos el principio de “Lealtad”, que como principio general impone el deber de abstenerse de obrar frente a “conflictos de interés”.

Dada la relevancia de la debida observancia de los sanos usos y prácticas que deben primar en la actividad que realizan las sociedades comisionistas miembros de la BMC y las personas naturales vinculadas a éstas, la Cámara Disciplinaria ha considerado de utilidad poner a disposición de éstas, el presente documento con un carácter estrictamente ilustrativo y pedagógico acerca del deber que tienen los agentes que operan en los mercados que administra la BMC en relación con los conflictos de interés y aportar algunos ejemplos, insistimos, meramente ilustrativos que en modo alguno constituyen una relación exhaustiva de las diferentes situaciones a las que se pueden ver enfrentados en su diario trajinar.

## 1. Destinatarios

Las normas de conducta establecidas legal y reglamentariamente aplican no solo a las sociedades comisionistas miembros de la BMC, sino también a las personas naturales vinculadas a éstas, en el sentido más amplio, así:

Los administradores, definidos en la Ley 222 de 1995 que incluyen, entre otros, a:

- Los representantes legales
- Los miembros de juntas o consejos directivos

Los profesionales definidos en el Reglamento de la BMC (art. 1.6.3.1), independientemente del cargo que ocupen o de la naturaleza de su vinculación contractual, así:

- Directivos
- Operadores
- Asesores Comerciales

## 2. Deberes de las SCB y de las personas naturales vinculadas a éstas

Las sociedades comisionistas miembros y las personas naturales vinculadas a éstas, están obligadas a “Someterse al código de conducta que adopte la bolsa respectiva para sus miembros, en el cual se dispondrán las medidas necesarias para asegurar que dichos miembros prevengan los conflictos de interés y el uso indebido de información privilegiada.” (Art. 2.11.1.8.1 núm. 16, Decreto 2555 de 2010)

En el evento en que realicen varias de las actividades previstas en el Libro Once de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010, tienen la obligación que les señala el Art. 2.11.1.9.1, de “establecer una estricta independencia entre los departamentos que prestan asesoría en el mercado propio de las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities y las demás actividades.”

Este deber impone a su vez otros deberes, para garantizar su cumplimiento, tales como el de “asegurarse de que la información derivada de tales actividades no esté al alcance, directa o indirectamente, del personal de la propia entidad que trabaje en otro departamento, de manera que cada función se ejerza en forma autónoma y sin posibilidad de que surjan conflictos de interés, para lo cual deberá asignar personal con dedicación exclusiva en esta área y establecer las correspondientes reglas de independencia dentro de sus manuales internos de operación”.

### 3. Principios orientadores



El Decreto 2555 de 2010, en relación con los conflictos de interés y el manejo de información privilegiada, señala los siguientes principios orientadores: (a) transparencia; (b) reserva; (c) utilización adecuada de la información; (d) lealtad; (e) profesionalismo; (f) adecuación a la ley. (Art. 2.11.4.2.2.)

En este mismo contexto, el Reglamento consagró el Código de Conducta sobre la base de preservar y reafirmar los siguientes principios orientadores de las actividades de las sociedades comisionistas miembros de la BMC: (i) integridad y confianza; (ii) cumplimiento de lo acordado; (iii) lealtad; (iv) trato justo con los clientes; (v) confidencialidad; y (vi)

profesionalismo. (Art. 5.1.3.1.)

### 4. Lealtad como principio general

Tanto el Decreto como el Reglamento definen la lealtad como la obligación que tienen los agentes de “obrar simultáneamente de manera íntegra, franca, fiel y objetiva, con relación a todas las personas que intervienen de cualquier manera en el mercado” (Art. 2.11.4.2.2., literal d) del Decreto 2555 de 2010 y 5.1.3.4. del Reglamento).

Pero la lealtad como principio general no puede quedarse en el plano general filosófico y abstracto, sino que debe traducirse de forma concreta, en acciones y comportamientos que deben seguir los agentes, sujetos a reglas de conducta, muchos de ellos materializados como deberes de abstención, entre ellos, los siguientes: (1) abstenerse de incurrir en conductas definidas por el marco legal como contrarias a los sanos usos y prácticas; (2) abstenerse de obrar frente a conflictos de interés; (3) abstenerse de dar información ficticia, incompleta o inexacta; (4) omitir conductas que puedan provocar por error la compra o venta de valores, títulos, productos, servicios o contratos; (5) evitar participar bajo cualquier forma en operaciones no representativas del mercado; y (6) abstenerse de incurrir en conductas contrarias a la ley, los reglamentos y demás normatividad vigente que regule la actividad de las sociedades comisionistas miembros de la BMC.

### 5. Conflicto de interés - concepto

A voces de las disposiciones normativas que se han venido citando, “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.” (Art. 2.11.4.2.1., literal b) del Decreto 2555 de 2010 y 5.2.1.10. del Reglamento)

De manera general se conocen diferentes tipos de conflictos de interés los cuales pueden ser clasificados de la siguiente forma:

**Real:** actuación, omisión o toma de decisión en la que confluye un interés propio, particular o en cabeza de un tercero y uno de la BMC

**Aparente:** actuación, omisión o toma de decisión en la que aparentemente confluye un interés propio, particular o en cabeza de un tercero y uno de la Bolsa, y dicha situación no afecta el cumplimiento de las funciones ni la toma de decisión.

**Esporádico:** situación de conflicto de interés real que se genera de manera particular, ocasional y aislada, por una sola vez y es susceptible de administración.

**Permanente:** conflicto de interés real que se mantiene en el tiempo, afectando el conjunto de las funciones y no es susceptible de administración

**Sobreviniente:** conflicto de interés que se presenta durante el desempeño del cargo o la ejecución de un contrato o actividad. En tal sentido, debe revelarse, con el fin que sea calificado como esporádico o permanente y administrado, de acuerdo con las reglas que se establecen.

## 6. Conductas que podrían construir conflicto de interés

Entre otras conductas, se considera que hay conflicto de interés (Art. 5.2.1.10 del Reglamento) cuando la situación llevaría a la escogencia entre:

La utilidad propia y la de un cliente

La utilidad de un tercero vinculado al agente y un cliente

La utilidad de una operación y la transparencia del mercado

El Reglamento de la BMC agrega una cuarta conducta como constitutiva de conflictos de interés, considerándola de suma pertinencia e importancia en el diario desarrollo de las operaciones celebradas en sus escenarios de negociación:

La utilidad entre dos clientes distintos

## 7. Manejo de los conflictos de interés

En ejercicio de su función normativa, la BMC ha señalado algunas pautas que deberán seguir las sociedades comisionistas miembros y las personas naturales vinculadas a éstas, cuando se

enfrenten a una situación de conflicto de intereses, disponiendo que (Art. 5.2.1.10 del Reglamento):

**“Deberán abstenerse de realizar acto alguno que pueda ir en contravía de los intereses de sus clientes o de la transparencia del mercado.”**

Es así como, frente a las situaciones que a título enunciativo se consideran constitutivas de conflicto de intereses, el mismo artículo citado indica el comportamiento que deben seguir, cuando las diferentes situaciones en conflicto los enfrenten a escoger entre una utilidad o un interés incompatible, que no pueden privilegiar frente a otros, así:



Ahora bien, distinto es el caso si se llegare a presentar un conflicto de interés que lleve a la sociedad comisionista miembro de la BMC a decidir entre la utilidad de la operación de dos clientes distintos, ya que no le surge un deber de abstención, sino un deber de revelación y administración, es decir, que la sociedad comisionista o la persona natural deberá:

- **Poner de presente a los clientes el conflicto de interés**
- **En todo caso, procederá a ejecutar la operación respetando el orden de ingreso de las órdenes en el Libro de Órdenes establecido para el efecto.**

En adición lo anterior, las sociedades comisionistas miembros y las personas naturales vinculadas a éstas deberán informar al cliente de todo conflicto de interés que comprenda las relaciones entre el cliente y la sociedad comisionista respectiva y entre éste y sus demás clientes, absteniéndose de actuar cuando a ello hubiere lugar. (Art. 5.2.1.15 del Reglamento)

Por otra parte, en relación con las vinculaciones económicas se establece un deber adicional para las sociedades comisionistas miembros de la Bolsa y las personas naturales vinculadas a éstas, cual es el de comunicar a la Superintendencia Financiera de Colombia y a la Bolsa todas aquellas vinculaciones económicas, relaciones contractuales, y demás circunstancias que, en su actuación por cuenta propia o ajena, puedan suscitar conflictos de interés, información que deberán suministrar dentro de los tres días hábiles siguientes a aquel en el cual se concrete el hecho que las origine. (Art. 5.2.1.12 del Reglamento)

Para el efecto, el artículo 5.2.1.10 del Reglamento señala que, además de lo establecido por cada sociedad comisionista miembro de la Bolsa en sus normas de gobierno corporativo, se entiende por “vinculado” cualquier participante que sea:

- a. El o los accionistas o beneficiarios reales del diez por ciento (10%) o más de la participación accionaria en la sociedad comisionista miembro de la Bolsa;
- b. Las personas jurídicas en las cuales la sociedad comisionista miembro de la Bolsa sea beneficiario real del diez por ciento (10%) o más de la participación societaria. Se entiende por beneficiario real el definido en el artículo 6.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010, o las normas que lo modifiquen, adicionen o sustituyan;
- c. La matriz de la sociedad comisionista miembro de la Bolsa y sus filiales y subordinadas;



- d. Los administradores de la sociedad comisionista miembro de la Bolsa, de su matriz y de las filiales o subordinadas de esta; y
- e. Las personas con quienes la sociedad comisionista miembro de la Bolsa haya celebrado un contrato de asesoría en el año inmediatamente anterior a la celebración de la operación.

## 8. Conflictos de interés y actividad de asesoría

Otro aspecto relevante es cuando la sociedad comisionista preste servicios de asesoría en el mercado propio de las bolsas de bienes y productos, caso en el cual, según lo dispone el art. 5.3.2.1 del Reglamento, deberá asegurarse de que la información derivada de tales actividades no esté al alcance, directa o indirectamente, del personal de la propia entidad que trabaje en otro departamento, de manera que cada función se ejerza en forma autónoma e independiente y sin posibilidad de que surjan conflictos de interés.

En estos eventos, la norma le exige asignar personal con dedicación exclusiva en esta área y establecer las correspondientes reglas de independencia decisoria, física y operativa dentro de sus manuales internos de operación.

Con este objeto deberán establecer y mantener murallas chinas al interior de la entidad, con la finalidad de evitar la ocurrencia de conflictos de interés y la utilización de información privilegiada, entendiendo por muralla china aquel conjunto de mecanismos tendientes a garantizar que la información a la cual tiene acceso una persona vinculada a la sociedad comisionista miembro de la Bolsa en desarrollo de una actividad específica no sea conocida por otras personas que ejecuten actividades diferentes o que ejecuten la misma actividad pero que no deban conocer en razón de la misma, lo cual deberá incluir, por lo menos, las siguientes medidas:

- a. Las personas que trabajen en el área de asesoría en el mercado propio de las bolsas de bienes y productos deberán vincularse a la entidad única y exclusivamente para la ejecución de dicha actividad;
- b. Los documentos que se reciban para su estudio por el personal que conforma el área de asesoría deben ser sometidos a una estricta reserva y su contenido no podrá ser conocido por personas que se encuentren vinculadas a otras actividades;
- c. Si una persona que hace parte del área de asesoría también hace parte de la Junta Directiva de la sociedad comisionista miembro de la Bolsa, debe abstenerse de discutir en las reuniones de Junta Directiva detalles o estrategias que se planteen en desarrollo de la actividad de asesoría y se limitará a exponer su actividad en aspectos como mercadeo, avance y logro de objetivos, y demás elementos de la política comercial y operativa que sean necesarios.





## 9. Deber de las SCB de establecer políticas y procedimientos

El Reglamento en sus artículos 5.2.1.10, 5.2.1.15 parágrafo, y 5.2.2.1, (disposiciones recogidas y desarrolladas en el artículo 5.1.1.1. numeral 5° de la Circular Única de Bolsa, en adelante CUB) exige a las sociedades comisionistas miembros de la BMC:

- a. Establecer y aplicar consistentemente principios, políticas y procedimientos aprobados por su junta directiva, o el órgano que desarrolle funciones equivalentes, para la detección, prevención y manejo de conflictos de interés en la realización de las operaciones para las cuales se encuentran autorizadas.
- b. Adoptar los controles para el cumplimiento de tal deber y contar con mecanismos que permitan acreditar su cumplimiento.
- c. Establecer en su sistema de control interno las políticas, procedimientos y mecanismos para prevenir **los conflictos de interés**, el uso indebido de información privilegiada, la manipulación del mercado y la vulneración de los sanos usos y prácticas y, en general, de las normas del mercado.
- d. Incorporar dichos principios, políticas y procedimientos en el respectivo Código de Buen Gobierno Corporativo de la entidad, los cuales deberán ser aplicados por las personas naturales vinculadas a éstas que desempeñen las actividades para las cuales se encuentran autorizadas

Las políticas y procedimientos que establezcan las sociedades comisionistas deberán contener como mínimo lo siguiente:

- a. Los mecanismos para que las áreas, funciones y sistemas de toma de decisiones susceptibles de entrar en conflicto de intereses estén separadas decisoria, física y operativamente.
- b. Las reglas y límites sobre operaciones con vinculados en los sistemas de negociación de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, así como de servicios, documentos de tradición o representativos de mercancías, títulos, valores, derechos, derivados y contratos que puedan transarse en la BMC.
- c. Los mecanismos y procedimientos para que la realización de operaciones por cuenta propia esté separada de cualquier otro tipo de actividad que pueda generar conflicto de intereses. Al respecto dispone el artículo 5.2.1.10 del Reglamento que se deben observar las disposiciones que imparta la Superintendencia Financiera de Colombia en materia de intermediación de valores, “las cuales se entenderán aplicables a las operaciones que celebren sobre bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities así como de servicios, documentos de tradición o representativos de mercancías, títulos, derechos, derivados y contratos.”

## 10. Reglas específicas en MCP y Mercop

En el numeral 6° de este documento se indicaba que el Reglamento en su artículo 5.2.1.10 prevé que hay conflicto de interés cuando la situación llevaría a la sociedad comisionista o a la persona natural vinculada a ésta, a la escogencia “entre la utilidad de la operación de dos clientes distintos”, caso en el cual, dispone dicho artículo, se “...deberá poner de presente a los clientes el conflicto de interés y, en todo caso, [se] procederá a ejecutar la operación

respetando el orden de ingreso de las órdenes en el Libro de Órdenes establecido para el efecto.”

En este contexto, el artículo 3.6.2.4.3 del Reglamento y el artículo 3.1.2.5.6.2 de la CUB, establecen las reglas que deben observar las sociedades comisionistas que pretendan participar en una negociación en la cual actúen por cuenta de más de un interés, es decir, por cuenta de varios comitentes vendedores en una misma negociación, que son, entre otras las siguientes:

- a. Un operador sólo podrá actuar por cuenta de un comitente vendedor en una misma negociación, debiendo la sociedad comisionista identificar los operadores que actuarán por cuenta de cada uno de los comitentes vendedores, al momento de acreditar el cumplimiento de las Condiciones de Participación.
- b. Así mismo, se debe indicar: (i) la forma cómo se administró el conflicto de interés, y (ii) que se cuenta con los respectivos soportes de las instrucciones impartidas por sus clientes.

Adicionalmente, el artículo 3.1.2.1.11 de la CUB dispone que cuando dos (2) o más operadores de una misma sociedad comisionista miembro se encuentren en la rueda de negocios y pretendan participar de manera concurrente o simultánea pujando una misma postura, deberán someterse a las normas de conducta que en materia de intermediación establece el Reglamento y la normativa vigente. Por consiguiente, únicamente podrán hacerlo cuando la sociedad comisionista miembro haya implementado mecanismos tendientes a dar cumplimiento a los deberes de mejor ejecución y prelación en el libro de órdenes, incluyendo la posibilidad de manejar varios libros de órdenes por canal de comercialización o los demás mecanismos que le permitan asegurar que las órdenes se recibieron por canales distintos y **no hay lugar a un conflicto de interés** o que el mismo se manejó adecuadamente.

Bajo ninguna circunstancia un mismo operador podrá pujar una misma operación respecto de la cual, frente a un conforme o interferencia suya, sería adjudicada a la sociedad comisionista miembro que representa, a menos de que dicha postura haya sido interferida previamente por otro operador.

Finalmente, el artículo 4.1.2.2. de la CUB, en cuanto se ocupa del **“Diseño de sistemas de consecución de recursos y fuentes de financiación en el Mercado de Compras Públicas”**, define que, en desarrollo de la actividad de asesoría, las sociedades comisionistas miembros podrán prestar a los proveedores que participan como clientes vendedores en el Mercado de Compras Públicas servicios orientados a estructurar sistemas de consecución de recursos y fuentes



de financiación para el desarrollo de sus actividades de producción, tendientes al cumplimiento de las obligaciones relacionadas con el desarrollo de la operación que se ha cerrado en la rueda. Y que en tal evento, cuando los proveedores del MCP o del MERCOP comprometan de cualquier manera y a favor de un tercero los giros que correspondan al cumplimiento de las operaciones del MCP o del MERCOP, la sociedad comisionista miembro que haya participado como vendedora en la operación respectiva deberá solicitar y tramitar ante la Bolsa, a nombre de su cliente, la inscripción de las correspondientes Órdenes Irrevocables de Giro, sin perjuicio de lo cual deberán **evaluar las situaciones que puedan representar un conflicto de interés**, con el fin de administrarlas adecuadamente y cumplir la obligación de someter su conducta a las diversas normas que reglamentan su actividad profesional.

Reglas similares se establecen en el artículo 3.1.2.3.2.2. de la referida CUB respecto de los Procesos de Negociación con Preselección Objetiva, en cuanto se exige que cuando el cliente potencial interesado no cuente con sociedad comisionista miembro al momento de realizar la solicitud, dentro de los documentos respectivos debe adjuntar una carta o certificado **de no conflicto de interés**, en los formatos que establezca la Bolsa, en tanto que el artículo 3.1.2.5.6.2. exige a las sociedades comisionistas miembros que pretendan participar en la Rueda de Negociación que al manifestar su intención de hacerlo a través del formato que defina la Bolsa, indiquen el nombre y número de identificación del potencial cliente vendedor, así como el nombre y número de identificación del operador de la sociedad comisionista miembro que por cuenta del potencial cliente vendedor ingresará la postura de venta en la Rueda de Negociación, certificando que: i) los clientes por cuenta de quienes actuarán en el proceso de negociación no conforman un mismo Beneficiario Real con otro u otros clientes de la sociedad comisionista miembro o de otra sociedad comisionista miembro que pretenda actuar en la misma negociación, y ii) que sus clientes actúan de manera libre e independiente en el proceso de negociación respectivo, en cumplimiento de las reglas de la libre competencia.

Adicionalmente, si las sociedades comisionistas miembros pretenden actuar por cuenta de más de un cliente en un mismo proceso de negociación, deberán indicar **la forma en que administraron el respectivo conflicto de interés** y certificar que cuentan con las instrucciones de sus clientes (Anexo No. 41.)



## ANEXO

### Casos prácticos

#### 1. Ejemplos de conflictos de interés analizados en algunos casos tramitados ante la Cámara Disciplinaria

**EJEMPLO 1: Administrador de SCB negocia a través de una empresa de la cual es controlante, beneficiario real y ordenante**

##### Hechos

- a. La familia Linguini constituyó una empresa para dedicarse a la comercialización de salsas para pasta en polvo llamada Pastas V.
- b. El señor Juan Linguini (Juan), luego de varios años terminó siendo accionista mayoritario con una participación del 94%. Igualmente, ostentaba el cargo de presidente de esta, así como de miembro principal de la junta directiva de Pastas V.
- c. Al mismo tiempo, Juan, que siempre estuvo interesado en los negocios bursátiles, es miembro principal de la junta directiva de una SCB de la BMC llamada VALOR ACTIVO, miembro del Comité de Riesgos e, incluso, había sido representante legal suplente en años anteriores.
- d. Un día en el año 2020, la sociedad Cocinitas informó al mercado que tenía intención de comprar 10.000 sobres de salsa para pasta en polvo a través de la BMC.
- e. Juan vio la oportunidad de hacer un buen negocio y decidió que su empresa Pastas V podía ser quien le vendiera esos sobres a Cocinitas, así que vinculó como cliente de la SCB VALOR ACTIVO a su empresa Pastas V, con el fin de participar en esa rueda de negociación.
- f. VALOR ACTIVO ganó el negocio y entonces le fue adjudicada la operación de MCP y, así, Pastas V. fue el mandante vendedor para esa operación. Esto se repitió en otras 9 ocasiones durante el año 2020.
- g. El señor Juan por ser el presidente de Pastas V. también figuraba como ordenante en las 10 operaciones.

##### ¿Cómo procedió Juan?

Utilizó su posición de administrador de la SCB para vincular su propia empresa (siendo accionista controlante y beneficiario real) para hacer negocios en la BMC a través de la SCB.

##### ¿Cómo debió proceder?

Cumplir lo dispuesto en el Reglamento de la BMC y, como administrador de una SCB miembro de la BMC, abstenerse de negociar por interpuesta persona bienes, commodities, servicios, títulos, valores, derechos o contratos que se negocien en la Bolsa.

**EJEMPLO 2: Administrador de SCB negocia a través de dos empresas de la cual es administrador.**

**Hechos:**

- a. Juan es miembro principal de la Junta Directiva de VALOR ACTIVO, SCB miembro de la BMC, tal y como puede apreciarse en el SIMEV de la Superfinanciera.
- b. La empresa Animals es una empresa productora y comercializadora de concentrados para animales.
- c. A su vez, según certificado de existencia y representación legal de la empresa Animals, Juan ostenta la calidad de primer suplente del gerente.
- d. La sociedad Construcciones y Andamios se dedica al alquiler de andamios y otros elementos de construcción.
- e. Por su parte, conforme con las certificaciones de la composición accionaria, la sociedad Construcciones y Andamios es accionista (con un 7% de participación accionaria) de Animals, sociedad de la cual Juan es socio gestor junto con su hermano Pedro.
- f. Consultado el Sistema de Información Bursátil (SIB), se evidenció que la SCB VALOR ACTIVO, obrando por cuenta de Animals, actuó como vendedora en seis (6) operaciones del MCP en el año 2020.
- g. Diego es tercer suplente del gerente de VALOR ACTIVO y era el designado para suscribir los mandatos celebrados entre la SCB y Animals.
- h. Juan, a pesar de sus cargos y calidades, no fue quien ordenó ni autorizó la realización de las 6 operaciones mencionadas, no dio instrucciones ni tampoco fue quien suscribió los mandatos celebrados entre Animals y VALOR ACTIVO para la celebración de esas operaciones.
- i. El señor Luis (representante legal de Animals) y Diego (representante legal de VALOR ACTIVO) fueron quienes suscribieron los mandatos.

**¿Cómo procedió Juan?**

Pese a que estaban probadas todas las calidades mencionadas esto no implica, por sí solo, que Juan haya actuado de forma contraria a lo establecido en el artículo 5.2.3.1 del Reglamento, ya que no se logró demostrar que Juan tuviera la intención de realizar esas negociaciones, ni que fuera quien actuara valiéndose de su calidad de miembro de junta directiva de la SCB, usando una persona (natural o jurídica) ante la imposibilidad reglamentaria de hacerlo él de forma directa.

En este sentido, lo que se probó es que se abstuvo pues no suscribió ninguno de los documentos antes referidos, ya que quien autorizó fue el comité de riesgos (del cual no hace parte) y no la junta directiva.

**¿Cómo debió proceder?**

Así no se haya configurado el incumplimiento de la disposición, el administrador debió haber puesto en conocimiento de la SCB la situación.



### **EJEMPLO 3: Conflicto de interés por parentesco**

#### **Hechos:**

- a. Juan es operador de la SCB VALOR ACTIVO, y Claudia, su hermana, es operadora de la SCB INVERTIR.
- b. La SCB VALOR ACTIVO representa a una Alcaldía en la adquisición de un lote de computadores y el operador encargado del negocio es Juan.
- c. La SCB INVERTIR manifestó su interés en participar a través de un mandante cliente de Claudia, pero cuando ella envió la documentación, remitió unos documentos con información desactualizada de su mandante.
- d. Ahora bien, en desarrollo de la convocatoria de la negociación indicada se observó que se presentaron ante la BMC dos (2) observaciones a la Ficha Técnica de Negociación por parte de otras 2 SCB, en razón a que existían inconsistencias en las cantidades a negociar, frente a lo cual el operador Juan, de VALOR ACTIVO, informó a la BMC que no publicaría nuevamente el boletín.
- e. No obstante, unos días después, Claudia la operadora de INVERTIR envió a Juan el operador de VALOR ACTIVO un correo solicitándole que corrigiera las cantidades a negociar (exactamente el mismo requerimiento de las otras 2 SCB) y en este caso Juan sí accedió a la solicitud y publicó nuevamente el boletín, permitiéndole a Claudia corregir la documentación que había presentado.

#### **¿Cómo procedió Juan operador de la SCB VALOR ACTIVO?**

No informó del conflicto de intereses que se presentaba al actuar como operador en representación de la punta compradora, cuando su hermana Claudia era la operadora en una de las SCB que participaba en la adjudicación.

#### **¿Cómo debió proceder?**

Debió haber informado de la situación a la SCB y apartarse del negocio.

### **2. Ejemplos hipotéticos relacionados con el manejo de conflictos de interés.**

**Artículo 5.2.1.10. del Reglamento, según el cual “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, (2) la de un tercero vinculado al agente y un cliente, (3) la utilidad de una operación y la transparencia del mercado, o (4) la utilidad entre dos clientes distintos”**

#### **Intereses legales pero contrarios**

### **EJEMPLO 1: Escogencia entre la utilidad propia y la de un cliente**

#### **Hechos:**

- a. La SCB VALOR ACTIVO representa a una Unión Temporal en la adquisición de productos alimenticios para un programa social de un Departamento, y de resultar adjudicatario recibiría su comisión dentro del mes siguiente al inicio de la ejecución del programa.
- b. Durante la verificación de los requisitos habilitantes de su mandante VALOR ACTIVO descubrió que, a pesar de cumplir los requisitos establecidos en la Ficha Técnica de Negociación, existía una altísima probabilidad de que la Unión Temporal no lograra

culminar con éxito la ejecución de todas sus obligaciones, en especial, las que debían cumplirse al finalizar el año lectivo, aunado al hecho de que existía el riesgo de que el Departamento incumpliera los pagos pactados en las fechas específicamente establecidas al efecto.

### ¿Cómo procedió VALOR ACTIVO?

VALOR ACTIVO guardó silencio sobre los riesgos existentes y continuó representando a su mandante, porque en el evento de resultar adjudicatario ello le significaba el pago de una buena comisión, sin importar que al finalizar la ejecución se generarán incumplimientos por parte de su cliente y también de la contraparte.

### ¿Cómo debió proceder?

Al encontrarse frente a una situación que le obligaba a escoger entre su propia utilidad y la de su cliente, VALOR ACTIVO debió abstenerse de seguir actuando por cuenta de su mandante, pues no podía privilegiar su posición frente a la de su propio cliente.

#### **EJEMPLO 2: Escogencia entre la utilidad de un tercero vinculado al agente y un cliente**

##### **Hechos:**

El Asesor jurídico de la SCB VALOR ACTIVO es propietario de una tonelada de arroz paddy incorporada en un CDM en cuya adquisición tiene interés uno de los clientes más antiguos de la misma SCB VALOR ACTIVO.

### ¿Cómo procedió VALOR ACTIVO?

VALOR ACTIVO guardó silencio sobre la posición cruzada que tenía en la venta de dicho título y privilegió la condición de su asesor (tercero vinculado) frente a la de su antiguo cliente.

### ¿Cómo debió proceder?

Al encontrarse frente a una situación que le obligaba a escoger entre la utilidad de su tercero vinculado y la de su cliente, VALOR ACTIVO debió abstenerse de efectuar la venta, pues no podía privilegiar ninguna de las 2 posiciones.

#### **EJEMPLO 3: Escogencia entre la utilidad de una operación y la transparencia del mercado**

##### **Hechos:**

La SCB VALOR ACTIVO lanzó una estrategia comercial para captar más clientes, consistente en reducir sus comisiones en un 40%.

### ¿Cómo procedió VALOR ACTIVO?

Redujo al máximo sus comisiones y consiguió una gran cantidad de clientes que en un número significativo incumplieron a la postre las operaciones.

### ¿Cómo debió proceder?



Debió privilegiar la transparencia del mercado y no reducir sus comisiones sin analizar previamente los riesgos que eso conllevaba.

En la medida en que hubo incumplimientos por no haber gestionado los riesgos de forma adecuada se afectó la transparencia del mercado. No sería censurable la conducta si no se hubiera afectado el mercado, es decir, si no hubiere habido incumplimientos.

#### **EJEMPLO 4: Escogencia entre la utilidad de clientes distintos**

##### **Hechos:**

1. Juan es un operador de la SCB VALOR ACTIVO y tiene dentro de sus clientes, entre otros, a las sociedades Tornillos, Sustornillos y Mixtornillos. Juan tuvo conocimiento de que la SCB INVIRTAMOS, actuando por cuenta del cliente Construir, estaba interesada en comprar un lote de tornillos.
2. Juan verificó que, en caso de celebrar la operación por cuenta de sus clientes, recibiría una muy buena comisión de parte de Tornillos, una comisión media por cuenta de Sustornillos y una ínfima comisión por cuenta de Mixtornillos.

##### **¿Cómo procedió Juan?**

Teniendo en cuenta que el valor de la comisión pactada con Tornillos era mucho mayor que las pactadas con los otros clientes, decidió representar a este cliente en la puja, luego de lo cual llamó a su amigo Diego, también operador de VALOR ACTIVO, para que representara a Sustornillos y, finalmente, le pidió a Pedro, operador de la SCB TRANSACCIONES, que representara a Mixtornillos.

##### **¿Cómo debió haber procedido?**

En primer lugar, debió poner en conocimiento de sus clientes la situación, para que fueran ellos quienes decidieran si deseaban seguir siendo representados por VALOR ACTIVO. También debió informar a la instancia correspondiente de VALOR ACTIVO para que en el evento en que los clientes hubiesen aceptado seguir siendo representados por la misma sociedad, fuera ésta quien decidiera qué operador actuaría por cuenta de cada uno de los clientes y eventualmente, si por ejemplo no contaba con más operadores, decidiera remitir a alguno de ellos a otra SCB, pues se considera que los clientes son en principio de la SCB y no del operador.



Lo anterior por cuanto Juan se enfrentó a distintas alternativas de conducta en relación con intereses incompatibles de sus clientes, pero no podía por sí mismo privilegiar a alguno de ellos y menos teniendo como criterio de escogencia su mayor beneficio personal.

### **3. Otros posibles casos**

#### **CASO 1. Intereses no legales**

##### **Hechos:**



En un negocio de MCP Juan, trader de la SCB VALOR ACTIVO, solicitó a Robert, trader de la SCB INVIRTAMOS, que se abstuviera de dar conforme en una operación de venta pues los dos tenían mandantes interesados, pero el mandante de Juan estaba dispuesto a pagar una comisión a Robert si se abstenía de participar.

### **¿Cómo procedió Robert y, cómo procedió la compañía?**

Robert se abstuvo de hacer oferta dándole viabilidad a la SCB VALOR ACTIVO de ganar el negocio en búsqueda de obtener la comisión ofrecida por Juan. La compañía no detectó la situación por tal razón no hizo nada.

### **¿Cómo debió proceder?**

Robert ha debido actuar bajo el mandato, ejecutar la orden y abstenerse de recibir la comisión ofrecida, y la empresa ha debido cuestionar la conducta de no dar conforme a una operación para la cual tenía una orden.

## **CASO 2. Personas vinculadas**

### **Hechos:**

Luis, trader certificado y funcionario de la SCB VALOR ACTIVO, quiere invertir los recursos de su hija Paquita en alternativas de la Bolsa a una buena tasa.

### **¿Cómo procedió Luis y, cómo procedió la compañía?**

Luis informó a Néstor, representante legal de VALOR ACTIVO, el interés de invertir los recursos de Paquita, así entonces se decidió entregar a José, otro trader de VALOR ACTIVO, la responsabilidad de ejecutar el negocio. Así, José se encargó de hacer las operaciones de compra de acuerdo con la orden otorgada y de acuerdo con el Código de Conducta de la SCB, el cual no prohibía la realización de la conducta.

### **¿Cómo debieron proceder?**

El trader Luis y la SCB VALOR ACTIVO hicieron lo correcto al ejecutar la orden de Paquita, la cual fue llevada a cabo por José, otro trader certificado, ello con el propósito de evitar el conflicto de interés y dar transparencia al mercado, pues Paquita, al ser la hija del trader Luis, ostenta la calidad de persona vinculada.

La SCB ha debido revelar que una parte vinculada estaba siendo atendida por un trader de la SCB. Además, sería recomendable que la SCB informara cuando sus partes vinculadas están siendo atendidas por otras SCB.

## **CASO 3: Privilegiar los intereses de un cliente frente al otro**

### **Hechos:**

- a. La SCB VALOR ACTIVO tiene dentro de sus clientes a tres inversionistas, cada uno de los cuales le ha entregado COP \$100 millones, con el fin de que realice inversiones en operaciones financieras de la BMC.
- b. Por ser clientes antiguos, ya la SCB ha realizado todo el proceso de vinculación, conocimiento del cliente, verificación del origen de los recursos, etc. La SCB registra a

cada uno de estos clientes en el LEO, cargando cronológicamente, en orden de llegada, cada orden.

- c. Cada cliente le ha impartido parámetros claros acerca de la inversión, en particular acerca de:
  - I. La tasa mínima a la que se pueden invertir los recursos (derivado de la asesoría que le ha dado la SCB).
  - II. El tiempo máximo de la inversión.
  - III. La orden es abierta, señalando que autorizan que se invierta en cualquiera de los subyacentes que se vayan a negociar y hayan sido autorizados por la Bolsa y a los que la SCB les haya hecho el análisis de riesgo de contraparte. Ello, teniendo en cuenta que al no conocer con detalle los títulos que van a salir a negociación, ni de qué subyacente, ni a qué plazo se van a ofrecer, prefieren facultar a la SCB para invertir en cualquier subyacente que la SCB analice según el perfil de riesgo de cada cliente y lo autorizado en Bolsa, sin que puedan ser más específicos.
  - IV. La política de comisiones de la SBC señala que el diferencial de tasa es de mínimo 2 puntos de diferencia (costos de bolsa y comisión de la SCB).

Así las cosas, registra en el LEO la orden impartida por cada uno de sus tres clientes en el siguiente orden cronológico:

CLIENTE	VALOR INVERSIÓN	SUBYACENTE	TASA MÍNIMA	PLAZO MÁXIMO
A	COP \$100 Mill	Según oferta disponible y perfil de riesgo	10%	150 días
B	COP \$100 Mill	Según oferta disponible y perfil de riesgo	8%	280 días
C	COP \$100 Mill	Según oferta disponible y perfil de riesgo	8%	260 días

- a. El martes 23 de agosto de 2022 la Bolsa publicó el boletín informando los diferentes títulos que iban a salir a negociación en la sesión de financieros de la rueda de negocios del mismo día.
- b. El operador de la SCB entró a la rueda y observando que, en efecto, había oferta de diferentes títulos, suficientes para trescientos millones, pero había también muchas ofertas de compra, decidió ofertar por un CDM de 200 millones que estaba a 200 días y pujar por la tasa.
- c. Finalmente, cerró la operación REPO sobre dicho CDM por COP \$200 millones, a 200 días y una tasa del 10%.

### ¿Cómo procedió la SCB?

- a. Registró la operación a nombre de los clientes B y C, es decir que el título macro quedó así:

- I. Cliente B: tasa 8%, plazo 200 días, valor \$100 millones.
  - II. Cliente C: tasa 8,5%, plazo 200 días, valor \$100 millones.
- b. No hizo ningún registro a nombre del cliente A, pese a que este cliente estaba en el primer lugar en el LEO y la tasa mínima que él le había señalado era del 10%.
  - c. Pagó costos de Bolsa, descontó la comisión y remitió los comprobantes de negociación a los citados clientes dentro del término previsto en el Reglamento.

### ¿Cómo debió proceder?

Cliente A: toda vez que este cliente ocupaba el primer lugar en el LEO, ¿por qué se abstuvo de considerarlo en la adjudicación de la operación?, ¿estaba la SCB dando preferencia a los clientes B y C?, ¿estaría incurriendo en un claro conflicto de intereses al escoger entre sus clientes?

En primer lugar, se debe tener en cuenta que el cliente A autorizó una inversión a un plazo máximo de 150 días, y dado que los títulos ofrecidos estaban todos a plazos superiores a éste, por descarte no podía entrar en esa puja.

De otra parte, dado que la puja era por tasa y él había instruido que la tasa mínima a la que quería invertir era del 10%, al aplicar la política de comisiones no se le podía dar la tasa solicitada. Por descarte quedó este inversionista por fuera, dándose una depuración natural.

Cientes B y C: como ya se señaló, la política de comisiones de la SCB establece una tasa de comisión mínima del 2%; así las cosas, teniendo un cliente que pidió negociar mínimo al 8%, no podía cerrar a ese 8% sino mínimo a una tasa del 10%, de manera que, al descontar su tasa de comisión y los costos, la tasa real final a ofrecerle al cliente sería del 8%. De igual manera, el plazo máximo de inversión para estos clientes estaba dentro del rango ofrecido por los títulos a negociar.

Por tal razón los clientes C y B estarían dentro del rango permitido de tasa mínima de inversión y plazo y en ese sentido no habría ninguna objeción al proceder de la SCB.

### ¿Por qué la diferencia de tasa asignada a los clientes B y C?

Si bien es cierto que, atendiendo la política de comisiones de la SCB, esta tenía total libertad de sacrificar una parte de su comisión en favor de su cliente, no se observa justificación alguna para que a dos clientes en igualdad de condiciones le haya ofrecido una tasa de inversión diferente. En ese sentido, al ofrecerle al cliente C una tasa del 8,5% frente al cliente B, al que le ofreció solo el 8%, con independencia de que esa fuera la tasa mínima a la que estaba dispuesto a invertir este cliente, su proceder denota un claro conflicto de intereses entre los dos clientes.

Este proceder denota posiblemente dos conductas:

- a. Desatender la política de comisiones que le señalaba un rango mínimo 2 puntos, y
- b. Ofrecerle ventajas distintas a un cliente frente a otro cliente que se encuentra en igualdad de condiciones.

La SCB debía ofrecer trato igual a los dos clientes, en virtud del principio de lealtad y transparencia.

## Buenas prácticas – conflictos de interés

Tenemos entonces dos situaciones distintas en las que se privilegian los intereses de un cliente contraviniendo en este caso lo dispuesto en el Decreto 2555 de 2010 y en el artículo 5.2.1.10 del Reglamento, específicamente lo previsto en el numeral 4º, que tipifica como conflicto de interés: escoger “entre la utilidad de la operación de dos clientes distintos”.

Sus manuales de políticas y procedimientos y sus procedimientos de control interno debían prever reglas para evitar situaciones como la descrita.



Teléfono: (571) 629 25 29

Dirección: Calle 113 No. 7-21 Piso 15

Si tiene dudas o comentarios, por favor escríbanos a

**[servicioalcliente@bolsamercantil.com.co](mailto:servicioalcliente@bolsamercantil.com.co)**