



COMISIÓN
PARA EL MERCADO
FINANCIERO

Proyecto Normativo

Estructura y procedimiento de envío de normas y
códigos de conducta

marzo 2018

Contenido

CONTENIDO.....	1
I. INTRODUCCIÓN.....	2
II. OBJETIVO DE LA PROPUESTA NORMATIVA.....	2
III. DIAGNÓSTICO	2
IV. ESTUDIOS, PRINCIPIOS Y RECOMENDACIONES INTERNACIONALES	4
A. ORGANIZACIÓN INTERNACIONAL DE COMISIONES DE VALORES (IOSCO)	4
A.1. <i>Methodology for Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation</i>	4
A.2. <i>Guidelines for the Regulation of Conflicts of Interest Facing Market Intermediaries.....</i>	4
A.3. <i>International Conduct Of Business Principles</i>	5
A.4. <i>Model Code of Ethics</i>	6
B. ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICO (OCDE)	7
B.1. <i>Codes of Corporate Conduct</i>	7
B.2. <i>Good Practice Guidance on Internal Controls, Ethics, and Compliance</i>	7
V. JURISDICCIONES EXTRANJERAS	8
ESTADOS UNIDOS	8
CANADÁ.....	9
BRASIL	11
COLOMBIA.....	12
MÉXICO	13
PERÚ	14
VI. MARCO REGULATORIO VIGENTE	14
VII. PROPUESTA NORMATIVA.....	15
A. TEXTO PROPUESTO:	16
VIII. ANÁLISIS DE IMPACTO.....	17

I. Introducción

El presente documento contiene los distintos elementos tenidos en consideración por parte de la Comisión del Mercado Financiero, en adelante CMF, para efectos de establecer las condiciones mínimas necesarias para que las entidades que estén obligadas a autorregularse de conformidad a lo señalado por el artículo 72 del Decreto Ley N°3.538, conforme a su texto aprobado por el artículo 1° de la Ley N° 21.000 y que optaren por no formar parte del Comité de Autorregulación Financiera a que se refiere dicho artículo, puedan cumplir adecuadamente con la obligación legal de envío de sus propias normas y códigos de conducta en materias referidas a gobierno corporativo, ética empresarial, transparencia y competencia leal para su aprobación por parte de la CMF, y a su vez para facilitar la comparabilidad por parte del público de los códigos que contengan tales normas.

II. Objetivo de la Propuesta Normativa

La propuesta normativa tiene por objeto establecer la estructura que deben tener las normas y códigos de conducta que, de acuerdo al artículo 77 del decreto ley N°3.538, deben formular y someter a aprobación de esta Comisión aquellas entidades obligadas a autorregularse que optaron por no ser parte del Comité de Autorregulación Financiera establecido en el artículo 72 de ese mismo decreto.

A su vez, también tiene por finalidad establecer la forma de envío de esos códigos, y sus modificaciones, a la Comisión.

III. Diagnóstico

Con el objeto de conocer los avances y esfuerzos que los propios agentes del mercado de capitales han llevado a cabo en materia de definición de estándares y normas de conducta y ética, se efectuó una revisión de las distintas iniciativas de autorregulación llevadas a cabo por algunos de esos agentes sobre la materia.

En el caso de las bolsas de valores y de productos, se pudo observar que éstas han elaborado códigos de ética y conducta tanto para la actuación de las propias bolsas como de sus corredores miembros. Algunas de las normas de conducta contenidas en sus códigos están referidas a la relación entre las corredoras, y entre éstas y sus clientes. En general esas normas tienen por objeto que su actuación sea leal, que se actúe siempre en mejor interés de sus clientes y que se promueva la sana competencia. En particular en el caso de las bolsas de valores, además se contemplan principios que deben guiar el actuar de los corredores no sólo respecto a las órdenes y operaciones que realizan, sino que también en otras líneas de negocios como son la administración de cartera, los análisis y estudios. También se establecen algunas conductas prohibidas, y se reiteran obligaciones de conocer al cliente y segregación de funciones para evitar conflictos de interés.

En el caso de la administración de fondos, se observó que la Asociación de Fondos Mutuos¹ y la Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión², elaboraron códigos de conducta para sus asociados. Entre los principios que contienen los códigos de esas asociaciones, se pueden mencionar que: i) el actuar de las entidades debe regirse según la ley, la moral y las buenas costumbres; ii) deben regirse por principios de sana competencia entre empresas y de respeto por los clientes; iii) deben estar dispuestos a colaborar con la comunidad. A su vez, se definen prácticas tales como: i) actuar de buena fe en las relaciones internas; ii) otorgar información veraz, suficiente y oportuna al público; iii) colaborar con la autoridad; iv) requisitos de calificación y comportamiento de los profesionales de la administradora. En particular aquellas prácticas en materia de relación con clientes establecen que las entidades deben siempre realizar los mejores esfuerzos en beneficio del cliente, otorgar un buen servicio y un trato equitativo entre clientes, respetar la información privada de sus clientes, además de no realizar publicidad que sea engañosa o induzca a error.

En el caso de bancos, la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras emitió un manual denominado “Manual de Conducta y Buenas Prácticas de la Asociación de Bancos”³, que establece un conjunto de principios y directrices que los bancos debieran tener en consideración para su actuar y relación con clientes. Entre las materias que aborda este código se encuentran: i) exigencias de transparencia y seguridad de la información, publicidad y promoción de los productos, derechos del consumidor, características de productos y servicios, atención al cliente y de reclamos; ii) deberes para respetar la libre competencia, la competencia leal y el manejo de información confidencial; iii) deberes para con las autoridades, de educación financiera a los clientes y sustentabilidad del sistema bancario, prevención de lavado de activos, financiamiento del terrorismo y delitos de cohecho; y iv) exigencias de ambiente laboral, políticas de regalos, obsequios e invitaciones, y manejo de conflicto de interés de los empleados; entre otras materias.

¹ Documento disponible para consulta en el sitio web <https://www.aafm.cl/2016/media/regulacion-y-autorregulacion/legislacion/Codigo-de-Autorregulacion-aafm.pdf>

² Texto completo disponible en <http://www.acafi.cl/wp-content/uploads/2016/09/CODIGO-DE-ETICA-ACAFI.pdf>

³ Documento disponible en <https://www.abif.cl/wp-content/uploads/2016/05/Manual-de-Conducta-y-Buenas-Pr%C3%A1cticas-ABIF.pdf>

IV. Estudios, Principios y Recomendaciones Internacionales

A. Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO)

A.1. Methodology for Assessing Implementation of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation⁴

El documento actualizado en mayo del 2017, explica en mayor detalle el texto “*Objectives and Principles of Securities Regulation*”⁵ que establece principios y recomendaciones a los reguladores, a entidades autorreguladoras, emisores, auditores, agencias de calificación crediticia, instituciones de inversión colectiva, intermediarios del mercado de valores, entre otros.

Al respecto, el principio N°31 del documento aborda el deber que tienen los intermediarios de establecer políticas y procedimientos para que, en el normal desarrollo de sus funciones, actúen resguardando los intereses de los inversionistas, protegiendo sus activos, y preservando la integridad del mercado.

En este sentido, los intermediarios deben contar con políticas, procedimientos y controles efectivos en cuanto al manejo diario del negocio que consideren: i) una adecuada gestión de riesgos y controles internos para operaciones por cuenta propia; ii) procedimientos enfocados a asegurar la integridad, seguridad, disponibilidad, confiabilidad y cuidado en el manejo de la información y la continuidad del negocio.

Adicionalmente, deben considerar el tratamiento de conflictos de interés entre el intermediario y sus clientes, en el sentido de asegurar un trato justo para todos ellos, adoptando medidas transversales a la organización como el establecimiento de reglas internas que consideren la confidencialidad y la posibilidad de informar una conducta irregular o de negarse a actuar en caso que un conflicto no pueda ser resuelto.

Así también, se establece que los intermediarios deben contar con un mecanismo efectivo y eficiente de gestión de reclamos con el objetivo de proteger los intereses de los clientes.

A.2. Guidelines for the Regulation of Conflicts of Interest Facing Market Intermediaries

El documento “*Guidelines for the Regulation of Conflicts of Interest Facing Market Intermediaries*” de noviembre 2010, entrega un marco de acción para una regulación eficiente en materia de conflictos de interés. El desarrollo de esta guía se enmarca en el principio N°31 anteriormente expuesto, que tiene por objetivo fomentar que los intermediarios adopten una

⁴ Versión completa disponible en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD562.pdf>

⁵ Documento completo disponible en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD561.pdf>

práctica de negocios que permita proteger a los inversionistas y sus activos; y contribuir a la estabilidad del mercado.

En las directrices se plantea la importancia de la asimetría de la información como la principal causa que origina los conflictos de interés, el cual se produce entre el intermediario y sus clientes puesto que ambos tienen el incentivo de aumentar su riqueza, sin embargo, una parte cuenta con mayor información respecto de la otra.

Para enfrentar los conflictos de interés el documento expone algunas estrategias tales como comunicar los conflictos de interés a los clientes; prohibir o limitar los negocios en caso que el intermediario no pueda actuar en el mejor interés de los clientes; autorregular los conflictos de interés. Adicionalmente, se recomienda definir procedimientos adecuados y medidas para prevenir estos conflictos; establecer incentivos a los intermediarios que no generen conflictos de interés; mantener un registro de todas las circunstancias en que han provocado algún conflicto; y especificar las prohibiciones y sanciones en caso de incumplimiento.

A.3. International Conduct Of Business Principles⁶

En 1990 IOSCO publicó un documento que tuvo por objeto guiar a las entidades en el desarrollo de sus códigos de conducta ética. Los principios de conducta definidos guían las actividades y servicios financieros con el fin de proteger el interés de los inversionistas y la integridad del mercado.

Estos principios aplican a los intermediarios financieros y abarcan: i) las habilidades que deben tener los intermediarios para desarrollar sus actividades; ii) información entregada a los clientes; iii) trato justo y diligente a los clientes; iv) prevenir conflictos de intereses; v) cumplimiento de la regulación.

El código de conducta busca proteger a todos los participantes del mercado y no solo a los inversionistas y señala que debe regirse por los siguientes principios:

1. Honestidad y justicia. En el desarrollo de sus actividades, las entidades deben actuar con honestidad y justicia en el mejor interés de sus clientes y de la integridad del mercado.
2. Diligencia. En el desarrollo de sus actividades, las entidades deben actuar con el debido cuidado y diligencia en el mejor interés de sus clientes y de la integridad del mercado.
3. Habilidades. La entidad debe tener y emplear los recursos y procedimientos necesarios para el correcto desarrollo de sus actividades. Incluye el desarrollo de reglas especiales a los trabajadores.
4. Información acerca de los clientes. Las entidades deben tener información respecto a la situación financiera, experiencia en inversiones y objetivos de inversión de sus clientes.
5. Información para los clientes. Las entidades deben revelar información relevante a sus inversionistas.
6. Conflictos de interés. La entidad debe prevenir los conflictos de interés y cuando no se logre, debe tratar a sus clientes con justicia.

⁶ Texto completo disponible en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD8.pdf>

7. Cumplimiento. La entidad debe cumplir con todos los requerimientos regulatorios aplicable a la conducta y a su actividad.

A.4. *Model Code of Ethics*⁷

IOSCO en su documento del año 2006, *Model Code of Ethics*, identifica el objetivo que debe tener un código de ética, el cual corresponde a la promoción de la cultura ética en la entidad.

El documento destaca los beneficios del código de ética, el que i) constituye una declaración de que las organizaciones buscan aplicar los más altos estándares de honestidad, justicia e igualdad en la industria de los servicios financieros; ii) pretende validar el reconocimiento de las responsabilidades de las entidades; iii) es un recordatorio de que el comportamiento ético es la norma; iv) es una guía sobre cómo abordar problemas éticos; v) es una herramienta educativa; vi) proyecta que la industria financiera no tolerará fallas en la conducta profesional.

Si bien, los códigos de ética deben ser elaborados y adaptados a la realidad de la entidad que las emite, IOSCO indica en su documento tres grandes áreas que todo código de conducta debe comprender: i) principios éticos; ii) modelos para resolver dilemas éticos; iii) capacitación en temas éticos.

Finalmente, el documento establece 6 principios éticos con los cuales debe contar un código de ética:

1. Integridad y veracidad. Este principio también requiere actuar con honestidad en el desarrollo de las actividades.
2. Mantener las promesas realizadas a los clientes.
3. Lealtad con los clientes, lo que incluye la gestión y divulgación de conflictos de interés.
4. Equidad con los clientes.
5. No dañar a los clientes ni a la profesión.
6. Mantener la confidencialidad de la información de los clientes y no utilizar información privilegiada.

Adicionalmente, el documento destaca la importancia de capacitar a los trabajadores en temas éticos y crear una cultura de cumplimiento y ética en la organización.

⁷ Documento completo disponible en <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD217.pdf>

B. Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE)

B.1. *Codes of Corporate Conduct*⁸

Los códigos de conducta son “compromisos realizados voluntariamente por las empresas, asociaciones u otras entidades, que establecen normas y principios para la realización de actividades comerciales en el mercado”, según el texto en referencia.

Este documento del año 2001 analiza el contenido de 246 códigos de conducta⁹, especialmente, respecto de los procedimientos para tratar dilemas éticos y la aplicación del código en la entidad. Al analizar los códigos la OCDE identifica que existen nueve áreas de mayor relevancia en temas éticos y de conducta: gestión medioambiental, normas laborales, ciencia y tecnología, competencia, divulgación de información, impuestos, soborno y corrupción, y protección al consumidor. Siendo el área de impuesto la menos considerada en los códigos de conducta, sólo uno de ellos incorpora esta temática.

Del análisis descriptivo realizado en el documento destacamos que la divulgación de información es una de las áreas más relevantes en los códigos de conducta analizados, los cuales consideran divulgación de información del producto ofrecido, de la información financiera de la entidad y divulgación del cumplimiento del compromiso con los códigos de conducta.

B.2. *Good Practice Guidance on Internal Controls, Ethics, and Compliance*¹⁰

La guía elaborada en el 2010 establece buenas prácticas para que las empresas puedan establecer y garantizar la efectividad de sus controles internos, su ética; y programas o medidas de cumplimiento para prevenir y detectar actividades de soborno de funcionarios públicos extranjeros en transacciones comerciales internacionales, enfocando su desarrollo en el área del soborno. Adicionalmente, destaca que las normas deben ser revisadas y adaptadas según sea necesario para garantizar su eficacia.

Las buenas prácticas para empresas que establece el texto son:

1. Apoyo explícito y visible de los altos ejecutivos de la entidad en las temáticas de los códigos.
2. Política clara y visible que prohíba el soborno.
3. Cumplimiento de las prohibiciones y establecimiento de controles internos.
4. Supervisión de los programas y medidas éticas.
5. Medidas preventivas y programas de detección de las prácticas o medidas éticas. Estas medidas se incluyen el control de las regalías entregadas con el fin de prevenir el soborno a funcionarios extranjeros.
6. Medidas para garantizar la comunicación y capacitación en temas éticos.
7. Medidas para alentar el compromiso ético y los programas de cumplimiento de la entidad.
8. Procedimientos sancionatorios en caso de incumplimientos del código de ética.

⁸ Análisis completo disponible en https://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/WP-2001_6.pdf

⁹ Los códigos son de los países pertenecientes a la OCDE

¹⁰ Texto disponible en <https://www.oecd.org/daf/anti-bribery/44884389.pdf>

9. Medidas para proporcionar orientación y asesoramiento a los funcionarios en temas éticos.
10. Evaluaciones periódicas de los programas y medidas éticas y su adaptación en caso de ser requerido.

V. Jurisdicciones Extranjeras

Estados Unidos

La *Securities and Exchange Commission*, en adelante, SEC, emitió una norma en el 2004 sobre el contenido mínimo que debe considerar el código de ética de los asesores de inversión.

La regulación *Rule 204a-1* de EEUU establece que todo asesor de inversión registrado en la SEC debe contar con un código de ética. En base a esto el regulador ha elaborado la norma "*Investment Adviser Codes of Ethics*"¹¹. Este documento establece los contenidos mínimos que deben tener los códigos de ética de estas entidades, los cuales deben abarcar lo siguiente:

1. Normas de conducta y cumplimiento de las leyes. Si bien, no se establece el detalle de las normas que deben definir los asesores, éstas deben reflejar las obligaciones de los asesores y sus empleados en el desarrollo de sus actividades.
2. Protección a la información reservada. Estas normas deben prevenir el uso de información privilegiada en la organización.
3. Transacciones de valores personales. Se debe exigir la divulgación de las transacciones personales de los asesores de inversión a través de un informe periódico.
4. Ofertas Públicas Iniciales y colocaciones privadas. Las personas que tenga acceso a información privilegiada deben solicitar autorización al asesor de inversión antes de adquirir valores provenientes de OPI y de colocaciones privadas.
5. Reporte de incumplimientos. El código de ética debe exigir la notificación inmediata ante incumplimientos del código.
6. Educación de los empleados respecto al código de ética. Se exige que cada asesor de inversión entregue una copia del código a cada empleado. El regulador establece que no es necesario definir este ítem en el código de ética, pero sí debe ser implementado.
7. Supervisión del asesor. Cada asesor será responsable de hacer cumplir su código de ética.
8. Mantenimiento de registros y documentación respecto al código de ética, las sanciones y acciones realizadas ante un incumplimiento a éste.

¹¹ Documento completo disponible en <https://www.sec.gov/rules/final/ia-2256.htm>

Por su parte, el organismo autorregulador para los corredores de valores en EEUU llamado *Financial Industry Regulatory Authority* (FINRA), ha emitido diversas reglas¹² y guías¹³ con las cuales deben cumplir las entidades miembros de dicho organismo.

Entre las reglas más relevantes en conducta de mercado, actualizadas en diciembre del 2008, podemos mencionar las reglas 2000¹⁴, respecto a los deberes de los corredores y la gestión de conflictos. Estas normas establecen las siguientes obligaciones a los miembros de FINRA.

1. Deberá llevar sus negocios con el más alto estándar de honor comercial y siguiendo principios justos y equitativos.
2. No podrán realizar transacciones de forma engañosa, fraudulenta o manipulando el mercado.
3. No podrán hacer uso de información privilegiada para obtener ganancias.
4. No podrán modificar la información del registro central a menos que sea por orden judicial.
5. Deberán conocer información esencial¹⁵ de cada cliente.
6. Cumplir con las reglas para transacciones con los clientes tales como, ofrecer productos adecuados para el perfil del cliente, realizar las transacciones a un precio justo y cobrar comisiones justas por el servicio prestado.
7. Entregar información al mercado respecto información financiera de la entidad, sitio web y canales de contacto con el corredor, información de riesgos y características de los productos ofrecidos, entre otra información.
8. Gestionar conflictos de interés, para lo cual deberán identificar, gestionar y divulgar información respecto a los conflictos de interés.
9. Deberán cumplir con las prohibiciones definidas por FINRA tales como, pagar por actividades de corretaje a personas que no se encuentran registradas para realizar dichas actividades y usar de manera inapropiada los valores o fondos de los clientes.

Adicionalmente, las reglas establecen procedimientos de investigación y sanciones ante incumplimiento a las regulaciones.

Canadá

En Canadá, los autorreguladores han desarrollado normativas referentes a materias relacionadas a los códigos de conducta y ética que deben cumplir las entidades del mercado

¹² Para mayor detalle de las reglas emitidas visitar el sitio web oficial de FINRA <http://finra.complinet.com/>

¹³ Para mayor detalle de las guías emitidas visitar el sitio web oficial de FINRA <https://www.finra.org/industry/guidance>

¹⁴ Detalle de las reglas disponible en http://finra.complinet.com/en/display/display_main.html?rbid=2403&element_id=5502

¹⁵ Se define información esencial como aquella necesaria para atender efectivamente al cliente, actuar de acuerdo a las instrucciones entregadas por el cliente, entender la autoridad con que una entidad actúa en nombre del cliente, cumplir con las leyes y regulaciones aplicables.

financiero. Los autorreguladores más importantes de Canadá son *Investment Industry Regulatory Organization of Canada* (IIROC) y *Mutual Fund Dealers Association of Canada* (MFDA), los cuales han elaborado reglas de comportamiento para sus respectivos miembros.

Por una parte, IIROC cuenta con las *Universal Market Integrity Rules*, más conocidas como las UMIR¹⁶. Estas normativas, actualizadas en enero del 2018, establecen reglas para todas las bolsas del mercado canadiense con el fin de crear un marco justo, equitativo y eficiente. Para cumplir con lo anterior, se establecen normativas en las siguientes áreas.

1. Transacciones abusivas. Estas normas abarcan principios para transacciones justas y equitativas, manipulaciones de mercado, y transacciones engañosas o indebidas.
2. Venta corta. Establece restricciones y prohibiciones a la venta corta.
3. Se prohíbe el uso de información privilegiada para obtener ganancias personales del corredor.
4. Se indica la obligación de ejecutar las transacciones en el mejor interés del cliente.
5. Se establecen deberes y obligaciones en el procedimiento para la ejecución de órdenes.
6. Se definen normas para las transacciones de valores en bolsa y transacciones de partes relacionadas.
7. Se establecen normas de cumplimiento, las que incluye los procedimientos de investigación y la gestión de la aplicación del UMIR en la entidad.

Por otra parte, MFDA actualizó sus reglas de comportamiento para los administradores y distribuidores de cuotas de fondos mutuos¹⁷ y sus colaboradores en enero del 2018, entre las cuales destacamos las siguientes.

1. Regla 1. Exigencias de estructura del negocio y calificaciones. Estas reglas establecen las normas mínimas esperables respecto a la estructura de negocio de los miembros de MFDA, así como las relaciones prohibidas que tienen. A su vez, se definen las calificaciones y educación que deben tener las entidades miembros del autorregulador y sus trabajadores.
2. Regla 2. Conducta de negocio. Establecen las normas de conducta y responsabilidad de los miembros, así como también principios de resguardo de la información confidencial de sus clientes y principios para tratar conflictos de interés que deben considerar las entidades. Adicionalmente, se establecen deberes respecto a la creación de cuentas de clientes; recepción de remuneraciones, comisiones u honorarios; estándar mínimo de supervisión; comunicación con el cliente; requisitos y restricciones a la publicidad y promoción; controles internos; y, manuales de procedimiento y cumplimiento.
3. Regla 3. Requerimientos financieros y operacionales. El organismo autorregulador define los niveles de capital y garantías, y los requerimientos operacionales y de auditoria que deben tener sus miembros.
4. Regla 4. Seguros. Los miembros del MFDA deben contar con un seguro contra pérdidas según las condiciones definidas en el reglamento.

¹⁶ Para mayor detalle revisar documento completo en http://www.iiroc.ca/industry/rulebook/Documents/UMIR_en.pdf

¹⁷ Para ver el detalle de las reglas ver el documento en http://mfda.ca/wp-content/uploads/MFDA_RULES-Jan18.pdf

5. Regla 5. Normas de documentación y *reporting*. Se definen las para que los miembros del autorregulador mantengan los documentos necesarios para comprobar las transacciones realizadas en medios adecuados para ello. A su vez, se establece la información mínima que deben ser entregada al cliente.

Brasil

En Brasil destacamos a la Asociación Brasileña de las Entidades de los Mercados Financieros de Capitales, ANBIMA¹⁸ la que ha elaborado manuales de conducta para los mercados que regula, entre ellos, los administradores de cartera de terceros y los corredores de valores.

El documento “Código ANBIMA de Regulación y Mejores Prácticas para Administradores de Carteras de Terceros”¹⁹, puesto en consulta en diciembre del 2017, establece principios, normas y procedimientos para las administración de recursos de terceros. Entre ellos podemos destacar las siguientes áreas.

1. Principios generales de conducta. Establece los principios generales para que las entidades se comporten con buena fe, transparencia, diligencia y lealtad a sus inversionistas.
2. Reglas, procedimientos y controles. Establece obligaciones de documentación, supervisión y cumplimiento del código de ética. A su vez, se definen actividades a realizar con el fin de cumplir con el código, tales como la segregación de actividades para evitar conflictos de intereses; el mantener la confidencialidad de la información que posee la entidad; el establecer planes de contingencia y definir mecanismos de ciber seguridad.
3. Publicidad de los fondos. Se definen buenas prácticas para la publicidad de los productos financieros.
4. Sanciones ante incumplimiento del código.

A su vez, el documento establece las obligaciones generales de la entidad y sus responsabilidades, los límites de inversión, las actividades de gestión de riesgo que deben realizar y obligaciones de conocimiento del cliente.

Por su parte el “Código ANBIMA de Regulación y Mejores Prácticas para la negociación de Instrumentos Financieros”²⁰ de marzo del 2017 establece buenas prácticas aplicables a todas las entidades miembros de ANBIMA que realicen actividades de negociación de instrumentos financieros. Estas normas establecen buenas prácticas para: i) la negociación de instrumentos financieros en bolsa; ii) el establecimiento de sistemas electrónicos de transacción; iii) el desarrollo de la actividad de intermediación de productos financieros; iv) el procesamiento de órdenes; v) la

¹⁸ Entidad autorreguladora formada por asociados del mercado financiero

¹⁹ Código disponible en <http://www.anbima.com.br/data/files/C6/86/05/98/0F37061065B41706A8A80AC2/Codigo-de-Administracao-de-Recursos-de-Terceiros-Audiencia-Publica.pdf>

²⁰ Documento completo disponible en http://www.anbima.com.br/data/files/FB/96/78/E1/CEC3A510C81C5B9569A80AC2/C_digo%20de%20Negocia__o_06.03.17.pdf

relación con clientes; vi) las reglas de documentación y registro; vii) la divulgación de información. A su vez, se establecen los procedimientos de sanciones ante incumplimiento del código.

Colombia

En el caso colombiano, el Decreto 2555 de 2010 establece que los organismos de autorregulación, así como otras entidades del sistema financiero definidas en el decreto, deben contar con un código de conducta que establezca los valores y directrices que guiarán el buen comportamiento de sus miembros.

Este código debe contener: i) los principios que regirán la conducta y actuación de sus miembros; ii) los deberes de sus miembros y de sus personas vinculadas; iii) 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 de mercado; iv) las conductas prohibidas a los miembros; v) reglas que impidan la discriminación de sus miembros.

A su vez, el Decreto establece que se definirá quién será el responsable de su supervisión y de aplicar las sanciones respectivas, el procedimiento que seguirá su investigación, las sanciones que podrá aplicar y los criterios para ello.

Si bien, la regulación no define en detalle el contenido de las normas de conducta, podemos identificar que el Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia²¹, en su rol de dictar normas, ha definido en su reglamento interno deberes y obligaciones que deben cumplir sus miembros, las cuales abarcan los siguientes ámbitos.

- a) Reglas generales. Los intermediarios de valores deben actuar “como expertos prudentes y diligentes, con transparencia, honestidad, lealtad, claridad, precisión, probidad comercial, seriedad, cumplimiento, imparcialidad, idoneidad y profesionalismo, cumpliendo con las obligaciones normativas y contractuales inherentes a la actividad a la que se dedican”. A su vez, se indica que deben competir con lealtad, ser responsables por sus actos, tratar de forma equitativa a sus clientes, promover una cultura de cumplimiento y control interno y contar con políticas y procedimientos que guíen sus actividades y permitan detectar situaciones de incumplimiento.
- b) Deberes de información. Los intermediarios deben revelar información a los clientes y a las autoridades.
- c) Deberes frente a los conflictos de interés. Deben establecer políticas de prevención y administración, registrar situaciones que conlleven conflictos de interés. A su vez, se deben definir políticas para las inversiones de personas relacionadas, las remuneraciones e incentivos de los operadores y las dádivas y regalos que éstos pueden recibir.
- d) Deber de documentación. Se deben establecer políticas y procedimientos de documentación, conocer al cliente y utilizar medios verificables para las operaciones realizadas.
- e) Deber de guardar reserva y confidencialidad de las operaciones de sus clientes, de la información privada de sus clientes y de toda información que tenga carácter confidencial.

²¹ Reglamento interno actualizado a diciembre del 2017 disponible en <http://www.amvcolombia.org.co/attachments/data/20141021175035.pdf>

- f) Deber de asesoría profesional. Desarrollo de políticas y procedimientos que debe seguir la asesoría profesional, incluyendo criterios para determinar el perfil de riesgo del cliente.
- g) Prohibiciones ante abusos de mercado tales como uso de información privilegiada, manipulación del mercado, entre otros.
- h) Reglas para la correcta ejecución de órdenes.
- i) Proceso disciplinario. En el reglamento se definen las etapas, sanciones y recursos de apelación por incumplimiento de las obligaciones de los miembros del autorregulador.

De forma adicional, el AMV ha emitido manuales y guías que difunden buenas prácticas al mercado, de las cuales destacamos las “Recomendaciones de buenas prácticas en relación con el sistema de control interno de los intermediarios del mercado de valores²²” de 2009. Este documento establece que debe existir un código de conducta específico para la Tesorería, el cual contenga valores y pautas explícitas de comportamiento; normas respecto del cumplimiento del código tales como la aceptación y declaración de cumplimiento por parte de los funcionarios; divulgación del código; y capacitación en su contenido.

México

Podemos destacar el código de ética definido por la AMIB, siglas de la Asociación Mexicana de Instituciones Bursátiles, entidad que actúa como autorreguladora promoviendo la ética y el profesionalismo de sus miembros a través de la determinación de estándares de autorregulación²³. Esta entidad cuenta con la participación de 35 casas de bolsas, 29 operadoras de fondos de inversión y 3 empresas de corretaje de mercado de dinero.

Entre los principios que se destacan en el código de ética²⁴ vigente en la actualidad, podemos mencionar que las entidades deben: i) actuar de forma profesional permitiendo el desarrollo transparente del mercado; ii) realizar las actividades siempre en el mejor interés del cliente, evitando los conflictos de interés y el uso de información privilegiada; iii) entregar información veraz, clara, competitiva y oportuna al mercado; iv) cuidar la confidencialidad de la información de los clientes; y v) competir en forma leal. En base a los principios, el código de ética establece prohibiciones a las instituciones bursátiles.

Por otra parte, y a modo de ejemplo, podemos mencionar el código de ética del grupo BMV el que se conforma por diversas entidades de infraestructura financiera tales como bolsas de valores y productos, depósito central, cámara de compensación, entre otros.

Esta entidad establece principios para 7 grandes áreas de interacción: los clientes; los proveedores; los accionistas; los colaboradores del grupo; el gobierno y las autoridades; la sociedad y el medio ambiente; y el desarrollo del negocio. A su vez, se define que el código de ética debe ser

²² Documento completo disponible en <http://www.amvcolombia.org.co/attachments/data/20110722154025.pdf>

²³ Declaración de actividades del sitio oficial de AMIB <http://www.amib.com.mx/staticContent/squienessomos>

²⁴ Para ver el texto completo visitar el link <http://www.amib.com.mx/images/libroE.pdf>

revisado y actualizado, los colaboradores deben ser capacitados en dicho código y debe implementarse un sistema de denuncia y sanciones.

Perú

En Perú, podemos destacar Resolución 3274²⁵ de 2017, la que establece el Reglamento de Gestión de Conducta de Mercado del Sistema Financiero. Si bien, esta normativa establece las obligaciones de transparencia, divulgación de información, ética y conducta, con que deben cumplir las entidades del sistema financiero, cabe resaltar los principios de conducta de mercado que define y el desarrollo de políticas generales y procedimientos para una adecuada gestión de conducta de mercado.

Respecto a los principios de conducta de mercado la resolución establece que *“la adecuada conducta de mercado de las empresas en su interacción con los usuarios se manifiesta en sus prácticas de negocio, respecto de la oferta de productos y servicios, la transparencia de su información y la gestión de sus reclamos”*. Por ello indica que este principio se debe considerar al momento de diseñar y comercializar los productos de la entidad.

A su vez, el artículo 4 de la resolución indica que las empresas son responsables de una adecuada gestión de conducta de mercado, para lo cual deben desarrollar lo siguiente:

- “Políticas que incorporen la conducta de mercado en cultura organizacional de las empresas y en su estructura de gobierno corporativo
- Procedimientos generales para el diseño, validación, comercialización y monitoreo de productos y servicios, acordes con los principios de conducta de mercado.
- Manual para la gestión de conducta de mercado, el cual debe contener los objetivos, los mecanismos y procedimientos que serán utilizados para cumplir con los objetivos, las responsabilidades de las áreas involucradas en la implementación de procedimientos con usuarios, las funciones del oficial de conducta de mercado, así como los canales de comunicación y de coordinación entre ellos, entre otros.
- Código de buenas prácticas en la relación de la empresa con los usuarios, considerando los principios de conducta de mercado.
- Plan anual de capacitación del personal que tiene relación con los usuarios.”

VI. Marco Regulatorio Vigente

La propuesta normativa contenida en el presente informe se emitirá en virtud de lo dispuesto en los numerales 1 y 18 del artículo 5; el numeral 3 del artículo 20 y artículo 77, todos del decreto ley N°3.538 de 1980.

Los artículos citados otorgan al Consejo de esta Comisión, la facultad de dictar normas para la aplicación y cumplimiento de la ley y de establecer la forma, plazos y procedimientos para que las

²⁵ Texto completo disponible en https://intranet2.sbs.gob.pe/dv_int_cn/1731/v1.0/Adjuntos/3274-2017.R.pdf

entidades fiscalizadas presenten la información que la ley les exige remitir a esta Comisión o difundir al público.

En tal sentido, según el artículo 77 aquellas entidades obligadas a autorregularse que opten por no ser parte del Comité de Autorregulación Financiera, definido en el artículo 72 del DL, deberán someter a la aprobación de este Servicio las normas y códigos de conducta que definan para implementar buenas prácticas en materia de gobierno corporativo, ética empresarial, transparencia y competencia leal entre los distintos actores del mercado.

Para efectos de dar cumplimiento a la obligación emanada de la ley, y en atención a la facultad de establecer la forma de presentación, plazo y procedimiento de envío de las normas internas, se emite el siguiente proyecto normativo que establece la manera en que deberán estructurarse las normas internas y códigos de conducta que deben remitir las entidades obligadas a autorregularse según dispone el artículo 77.

VII. Propuesta Normativa

A partir de la revisión de códigos y recomendaciones antes descrita, se observa que, en general, los códigos de conducta suelen abordar tres áreas temáticas: normas que guían la relación con clientes, normas que guían la relación con otros actores del mercado y normas que guían las relaciones que se dan al interior de la propia entidad. Tales normas, contienen principios que apuntan a mantener un trato justo con los clientes, preservar la sana competencia entre actores y proteger la integridad de la entidad. En particular respecto de las entidades que participan del mercado de valores, tales recomendaciones y códigos además contienen reglas que buscan prevenir abusos de mercado, usos de información privilegiada y mal manejo de información confidencial.

Además, los códigos contienen conductas prohibidas a su personal, reglas antidiscriminatorias, tratamiento de conflictos de interés y obligaciones de difundir información relevante para el cliente o el mercado en general.

En esa misma línea, la propuesta contempla que las entidades que deban remitir sus normas de conducta, estén obligadas a presentarlas en un código organizado bajo esas tres áreas temáticas, en lo que concierne a materias relacionadas con gobierno corporativo, ética empresarial, transparencia y competencia leal.

A. Texto Propuesto:

“ NORMA DE CARÁCTER GENERAL N°

Este Comisión, en uso de las facultades que le confieren el numeral 1 y 18 del artículo 5, el numeral 3 del artículo 20 y el artículo 77, todos del D.L. 3.538, y lo acordado por su Consejo en sesión [ordinario][extraordinario] de [fecha], ha estimado pertinente requerir a las entidades obligadas a autorregularse en virtud de lo establecido en el artículo 72 del referido decreto ley y que no participen del Comité de Autorregulación Financiera lo siguiente:

Para efectos de someter a aprobación de esta Comisión sus normas de conducta referidas a materias de gobierno corporativo, ética empresarial, transparencia y competencia leal, éstas deberán estar contenidas en un Código de Conducta debidamente aprobado por su órgano superior de administración, estructurado bajo las siguientes áreas temáticas y con indicación de las normas de autorregulación definidas en cada una de éstas, si correspondiere:

1. Relación con clientes
 - a. Normas de trato, comercialización y publicidad.
 - b. Normas de resguardo de confidencialidad de información de clientes.
 - c. Normas de entrega de información relevante al cliente.
 - d. Normas de atención a clientes y gestión de reclamos.
 - e. Otras normas.
2. Relación con terceros
 - a. Normas que promuevan la competencia leal.
 - b. Normas que promuevan el desarrollo sostenible de la entidad.
 - c. Normas que promuevan la integridad del mercado de capitales, prevengan la comisión de fraudes, abusos de mercado u otros delitos o infracciones.
 - d. Otras normas.
3. Relación al interior de la entidad
 - a. Normas de Gobierno Corporativo.
 - b. Normas de prevención, gestión y comunicación de conflictos de interés.
 - c. Normas que prevengan la comisión de fraudes internos u otros delitos o infracciones.
 - d. Normas respecto a la observancia del Código de Conducta y eventuales sanciones por incumplimiento.
 - e. Otras normas.

Las entidades antes referidas deberán remitir sus normas y Códigos de Conducta para aprobación de la Comisión, a través del Módulo SEIL dispuesto para ese efecto, y conforme a las especificaciones contenidas en la respectiva Ficha Técnica. Lo anterior, a más tardar el día 14 de junio de 2018, conforme lo establece el artículo séptimo transitorio de la Ley N°21.000.

Las modificaciones que se realicen con posterioridad a la aprobación otorgada por la Comisión, así como las normas de conducta que formulen las entidades que queden obligadas a autorregularse con posterioridad a esa fecha, deberán ser remitidas a la Comisión a través de ese mismo módulo y dentro del plazo de 30 días contado desde que tales normas o modificaciones hayan sido aprobadas por el órgano superior de administración de la entidad, conforme lo establece el inciso segundo del artículo 77 del D.L. 3.538.

De conformidad con lo dispuesto en el inciso tercero del referido artículo 77, el pronunciamiento que la Comisión efectuará para efectos de aprobación de esos códigos se referirá a la coherencia de aquéllos con respecto a la legislación y normativa vigente.

Cabe hacer presente que, en virtud de lo establecido en el inciso segundo del citado artículo 77, el código de conducta al que se refiere esta norma deberá ser publicado por la entidad en su sitio web institucional una vez que sea aprobado por la Comisión. Asimismo, ese código será publicado por la Comisión en su sitio web.

VIGENCIA

Las instrucciones establecidas en la presente Norma de Carácter General, rigen a contar de esta fecha. ”.

VIII. Análisis de Impacto

Con motivo del presente proyecto normativo, se ha realizado un estudio sobre los beneficios, costos y riesgos que la propuesta presentada pudiere implicar tanto para el mercado como para la propia Comisión.

Cabe destacar que el análisis efectuado ha considerado una revisión de los códigos de ética disponibles para las entidades a las que regirá la disposición normativa,²⁶ lo cual ha permitido identificar que gran parte de los aspectos que están contenidos en los actuales códigos podrían ajustarse al estándar determinado por la propuesta, con ello se concluye que la estandarización de la información podrá simplificar las labores de aprobación que deberá llevar a cabo esta Comisión y, a su vez, permitirá a los *stakeholders* comparabilidad entre códigos de distintas entidades.

En cuanto a los riesgos derivados del proyecto, existiría tanto una disminución como un incremento en los efectos para distintos aspectos. La propuesta disminuiría la incertidumbre jurídica de preparar un código que no se ajuste a las disposiciones legales vigentes, por cuanto la estructura que la norma establecerá provee una base para que las entidades elaboren su código. Sin embargo, también se concluye que puede materializarse un riesgo de desincentivo a que las entidades efectúen continuamente un análisis de la pertinencia y vigencia de sus códigos de conducta, lo cual implicaría que aquellas normas no sean actualizadas y simplemente se limiten a cumplir con el estándar mínimo que la norma establecerá.

En el mismo aspecto del párrafo anterior, habiendo constatado que, entre los códigos de conducta revisados, se puede identificar que éstos contienen disposiciones que pudieran

²⁶ Ese ejercicio contempló la revisión de códigos emitidos por entidades tales la Asociación Chilena de Fondos de Inversión A.G. (ACAFI), la Asociación de Administradoras de Fondos Mutuos de Chile A.G. (AAFM), la Bolsa de Comercio de Santiago y Bolsa Electrónica de Chile, entre otros.

entenderse aplicables a más de una de las áreas temáticas señaladas en la propuesta, se considera un riesgo que las entidades en vez de disponer un contenido original para cada literal del área temática del proyecto normativo, dupliquen el contenido.

Finalmente, los costos asociados a la normativa propuesta comprenden aquellos en que incurran las entidades en preparar, aprobar y reorganizar los códigos existentes, en caso de que hubieran, de acuerdo con la estructura que establece la propuesta normativa, así como el costo de publicar en sus sitios de internet esos códigos. Por parte de la Comisión se materializará el costo de recepción de los códigos, su posterior distribución interna, almacenamiento, revisión y aprobación.