

# **RESULTADOS DE LA ENCUESTA SOBRE REGLAMENTOS INTERNOS DE CONDUCTA Y MURALLAS CHINAS**

## **I. OBJETIVOS DE LA ENCUESTA**

La encuesta tiene finalidad práctica: identificar los problemas y puntos clave que las entidades que actúan en los mercados de valores encuentran en el control de la información privilegiada, el establecimiento de barreras de información (murallas chinas) y la aplicación de los reglamentos internos de conducta (RIC).

La participación ha sido voluntaria y en ningún caso debía entenderse como una actuación de supervisión. La CNMV garantiza la confidencialidad de las respuestas individuales.

## **II. NIVEL DE PARTICIPACIÓN**

Se han recibido 43 respuestas de un total de 105 encuestas enviadas a Sociedades y Agencias de Valores (SAV). La participación, por tanto, es del 41%. No obstante, debe tenerse en cuenta que un total de 8 SAV no deberían computar en el total de entidades por distintas razones: reciente creación, en trámite de baja, o actividad ajena al resto. En consecuencia, se puede decir que la representatividad de la encuesta alcanza el 44%.

Es importante señalar, para una correcta interpretación de las respuestas, que el sector de SAV es muy heterogéneo. Junto a entidades de vocación universal, que realizan todo tipo de actividades con todo tipo de clientes, conviven entidades de actividad especializada en áreas concretas de actividad (bolsa, renta fija, gestión de carteras) o de clientela (institucional, extranjeros, entidades financieras, cliente minorista, etc.).

## **III. CONTENIDO DE LA ENCUESTA**

La encuesta tiene un total de 89 cuestiones, distribuidas en 7 apartados:

1. Conocimiento de las normas. Se refiere al conocimiento que se da a las personas afectadas sobre normas legales, conceptos relacionados con las normas de conducta, etc.
2. Personas Afectadas. Delimitación de las personas a las que se aplica el RIC.
3. Operaciones Sujetas. Delimitación de los tipos de operaciones sometidas a control.
4. Valores Restringidos. Medidas adoptadas por la entidad para el control de la información privilegiada y listas de valores vigilados o prohibidos como medida de control.
5. Operaciones con Clientes. Procedimientos para identificar, asegurar el asesoramiento leal y prevenir y evitar conflictos de interés con clientes o entre ellos.
6. Información Privilegiada. Murallas Chinas. Delimitación de las Áreas Separadas y medidas para evitar los flujos de información no controlados.
7. Control de Cumplimiento Normativo. Funciones, dependencia y régimen de actuación del Director de Cumplimiento Normativo (DCN), si existe.

## **IV. ANALISIS DE LAS RESPUESTAS**

*Junto a los resultados estadísticos correspondientes a cada apartado se han incorporado, en un recuadro, algunas conclusiones que la CNMV ha obtenido de acuerdo con la finalidad de la encuesta. Estas conclusiones pretenden destacar los puntos clave en el control de las normas de conducta y contribuir a identificar los problemas más comunes entre las entidades y los aspectos que podrían requerir mayor atención para mejorar dicho control. En ningún caso se ha pretendido sustituir ni inducir a las conclusiones que cada lector pueda hacer de los resultados obtenidos.*

### **Punto 1. Conocimiento de las Normas.**

- ⇒ El 70 % de las SAV ha incorporado a su RIC una explicación detallada de los conceptos básicos más importantes sobre normas de conducta: información privilegiada, conflictos de interés, etc.
- ⇒ Sólo el 19 % ha hecho referencia expresa a las normas sobre blanqueo de capitales (Ley 19/93 y RD 925/95) o a las penales sobre manipulación de precios y uso de información privilegiada.
- ⇒ En lo que respecta a las sanciones por incumplimiento del RIC, las respuestas son:
  - El 47 % de los RIC no recogen sanciones.
  - El 30% hace mención genérica a las normas administrativas o legislación laboral.
  - El 12% cita la posibilidad de imponer sanciones, sin detallar cuales.

#### *Conclusiones*

- ⇒ *Es importante que los RIC expliquen con detalle los conceptos de información privilegiada, conflictos de interés, las normas sobre operaciones de clientes y las de blanqueo de capitales. Para ello, anexar las normas resulta imprescindible. La explicación de su contenido, incluso con ejemplos, debe estar escrita en el RIC y completarse con formación cuando sea necesario.*
- ⇒ *Resulta muy positivo que los RIC incluyan las posibles sanciones por incumplimiento de normas legales o el propio RIC, tanto en los ámbitos administrativo y laboral, como penal.*

### **Punto 2. Personas Afectadas.**

- ⇒ La totalidad de las entidades disponen de listas de personas afectadas por el RIC. Su control corresponde al Director de Cumplimiento Normativo (DCN).

- ⇒ La lista incluye:
  - Consejeros de la SAV. 100 % de los casos.
  - Consejeros de la matriz (cuando no es una entidad que opere en los mercados de valores y que, por tanto, no está sometida a su propio RIC) y filiales: 74 %
  - Secretarios no consejeros y letrados asesores de matriz y filiales: 44 %
  - Todos los empleados: 79%, incluido personal administrativo o trabajadores temporales. El resto de entidades sólo incluyen el personal relacionado directamente con el mercado: directivos, operadores, gestores, etc.
  - Sólo el 12% han incorporado a personas que prestan servicios ocasionales, tales como auditores, abogados, consultores, etc. En algunos casos, aunque no se incluyan, se les exige un compromiso de confidencialidad.
- ⇒ El DCN es el encargado de actualizar las listas de personas afectadas.
- ⇒ Actividades Profesionales de las personas afectadas fuera del Grupo:
  - El 26 % no ha establecido requisitos escritos en el RIC, aunque los casos son estudiados individualmente.
  - En el resto el RIC exige también autorización de la dirección, subordinándola a la inexistencia de conflictos de interés, cuando se trate de actividades relacionadas con los mercados de valores, y a la disponibilidad.

#### *Conclusiones*

- ⇒ *Las normas internas de conducta se aplican a todo el personal. Es la solución más lógica y por la que han optado casi todas las entidades.*
- ⇒ *No obstante, los RIC deben ser de aplicación a todas las personas con acceso a información relevante, con independencia del tipo de vinculación que tengan con la entidad. Por ello, debería valorarse la conveniencia de exigir un compromiso de confidencialidad de las personas que trabajan temporalmente o prestan servicios a la entidad. Los compromisos podrían incluirse en el contrato correspondiente.*
- ⇒ *Es importante que dicha información esté permanentemente actualizada.*
- ⇒ *Parecen adecuados los criterios para analizar los conflictos de interés cuando se presten servicios en otras entidades.*

### **Punto 3. Operaciones sujetas.**

- ⇒ El 81 % de las entidades han establecido procedimientos específicos de control de las operaciones personales de las personas afectadas.
- ⇒ Los tipos de operaciones objeto de control son:
  - Todas las que realicen las personas afectadas, sea cuales sean los valores a que se refieran, 65 %.
  - Todas, excepto las de Instituciones de Inversión Colectiva y Deuda Pública 9 %.
  - Solo aquéllas sobre las que opera la SAV 9 %.

- ⇒ Todas las entidades consideran como operaciones personales, las que se realicen a través de otras personas, físicas o jurídicas, vinculadas a las afectadas (cónyuge, hijos menores, sociedades controladas, etc.).
- ⇒ Procedimientos para realizar operaciones personales.
  - Un 63 % ha establecido un control previo, mediante autorización o sólo comunicación.
  - En el 37 % restante el control es *a posteriori*, mediante comunicación al DCN de cada operación o de las realizadas en un periodo determinado, casi siempre mensual.
- ⇒ Formalización de las operaciones.
  - Todas las entidades exigen que las órdenes se formulen por escrito, con provisión de fondos previa y a través de la propia entidad o, en su defecto, de otras del Grupo.
  - El 88 % prohíbe las operaciones intradía.
  - Un 14 % establece un número máximo de operaciones por periodo, que varía entre 15 o 20 al mes o 2 al día.
- ⇒ El 70 % ha establecido un periodo mínimo de mantenimiento de las carteras. Los plazos varían desde un mínimo, coincidente con el periodo de liquidación, hasta varios (de 1 a 6) meses.
- ⇒ Gestión de carteras de empleados y de personas vinculadas a éstos:
  - El 40 % exige que la gestión sea autorizada previamente. Debe quedar asegurado que no habrá intervención de la persona afectada.
  - Un 33 % no ha establecido procedimientos específicos en este sentido.
  - El resto exige informar del contrato suscrito.
- ⇒ Todos los requisitos anteriores admiten excepciones que deben ser valoradas individualmente por el DCN.

#### *Conclusiones*

- ⇒ *La mayoría de las entidades opta por un sistema de autorización de las operaciones personales, lo que resulta positivo.*
- ⇒ *También lo es el hecho de establecer periodos mínimos de mantenimiento de las carteras, como fórmula para evitar operaciones especulativas cuando no estén justificadas.*
- ⇒ *La gestión de carteras de personas afectadas y sus vinculadas debe ser objeto de atención especial por los DCN, para que no sea usada como forma de evitar los requisitos de control del resto de operaciones personales.*

#### **Punto 4. Valores Restringidos.**

- ⇒ El 88 % de las SAV cita expresamente en su RIC la prohibición de usar información privilegiada, tal como la establece la Ley del Mercado de Valores.
- ⇒ Operaciones sobre valores emitidos por la propia entidad o el grupo. Aunque son pocas las entidades que se hayan en este supuesto (5 %), todas coinciden en intensificar los

controles: se limitan las operaciones en periodos de cierre de balance, publicación de resultados u operaciones societarias relevantes (oferta pública, fusión, etc.).

- ⇒ Reglas aplicables a los valores en cuya colocación se participe. Como en el caso anterior, es reducido el número de entidades que prestan este servicio. Las que sí lo hacen (14 %) han optado por imponer un periodo mínimo de mantenimiento de la cartera, generalmente un mes.
- ⇒ Reglas aplicables a los valores sobre los que se esté realizando un informe o análisis. No todas las SAV manifiestan realizar esta actividad (68 %). Prácticamente todas prohíben operar hasta 24 horas siguientes a hacer públicos los informes.
- ⇒ Listas de valores prohibidos o vigilados a efectos de control. Estas listas la componen los valores sobre los que, en un momento determinado, se puede disponer de información privilegiada en algún departamento de la entidad. Son listas de control:
  - El 56 % no las utilizan.
  - Si lo hace el 26 %. Incluso algunas publican listas de valores prohibidos para conocimiento de las personas afectadas.

#### *Conclusiones*

- ⇒ *Los RIC han de adaptarse a los casos en que la propia entidad o alguna del grupo sea emisor. Es positivo que exista una vigilancia especial de las operaciones sobre dichos valores, particularmente en periodos sensibles.*
- ⇒ *Las Sociedades y Agencias de Valores han optado por intensificar los controles cuando existan otras razones para poder disponer de información privilegiada, tales como operaciones de aseguramiento o colocación, análisis, diseño de operaciones societarias, etc. en los que participe la entidad. Tal opción ha de considerarse muy útil para evitar el uso de información privilegiada.*
- ⇒ *El uso de listas de valores es frecuente en grandes intermediarios y en otros países. No es la única fórmula de control, pero su gran utilidad debería ser valorada individualmente por cada entidad.*

### **Punto 5. Operaciones con clientes**

- ⇒ Todas las entidades manifiestan haber creado procedimientos para la identificación de clientes, aunque no se hayan incorporado al RIC.
- ⇒ También se han establecido reglas escritas de prorrata o distribución de operaciones entre clientes en la negociación agrupada. En este caso, un 33 % manifiesta haberlas incorporado al RIC.
- ⇒ Fijación de límites operativos en la gestión de carteras: Las SAV incluyen dichos límites en el contrato, de acuerdo con el cliente, no en el RIC.
- ⇒ Criterios a seguir para el desarrollo de la actividad de asesoramiento. En general, son fijados por el responsable del área. Aunque sean escritos tampoco se han incluido en el RIC.
- ⇒ Reclamaciones. Suelen encargarse a la asesoría jurídica o, en algunas entidades grandes, a una figura específica, el defensor del cliente. Algunas entidades (10 %) atribuyen dicha función al DCN.

### *Conclusiones*

- ⇒ *Los procedimientos de identificación de clientes, las reglas de distribución de operaciones entre clientes o los criterios generales a seguir en el asesoramiento encuentran un mejor acomodo en el RIC, ya que ello aseguraría su conocimiento general por las personas afectadas.*
- ⇒ *Establecer procedimientos ágiles, centralizados y transparentes para la resolución de reclamaciones debería considerarse un objetivo prioritario en las relaciones con clientes. Informar claramente a los clientes de los cauces de reclamación e incluir estos procedimientos en el RIC se consideran medidas decisivas para conseguir la máxima transparencia en las relaciones con ellos.*

## **Punto 6. Información Privilegiada. Murallas Chinas.**

- ⇒ El 44% de las SAV obligan a cada persona afectada a informar al DCN cuando haya accedido a información privilegiada. El 28 % además, lo hace a denunciar los casos en que le conste que otra haya tenido acceso.
- ⇒ Determinación de las Areas Separadas. Con excepción de las entidades muy especializadas en una actividad, todas manifiestan haber separado las áreas de actividades diferentes.
- ⇒ Departamento de Análisis. Una tercera parte del 68% que realizan esta actividad, dice mantener este departamento separado del resto.
- ⇒ Forma de establecer las barreras de información:
  - El 42 % de las SAV han optado por la separación física, redes informáticas distintas y archivos separados.
  - Para el 16 % el control se basa en un compromiso de confidencialidad de las personas de cada Area.
  - Sin perjuicio de las medidas anteriores, el 35 % ha establecido el deber de abstención de los que hayan accedido a información privilegiada. La abstención puede ser impuesta por el DCN.

### *Conclusiones*

- ⇒ *El papel del DCN debe ser activo para asegurar que no se producen flujos no controlados de información entre Áreas separadas. El conocimiento y, en su caso, aprobación por el DCN de dichos flujos y de las personas que, en cada momento, acceden a información sensible, se configura como un instrumento muy útil para evitar su uso indebido.*
- ⇒ *La separación física de Áreas no asegura, en sí misma, que no hay flujos de información. Las entidades han considerado oportuno añadir una vigilancia permanente.*
- ⇒ *Muchas entidades ven necesario establecer la obligación de abstención en la toma de decisiones sobre un determinado asunto cuando las personas que hayan de decidir tengan acceso a información privilegiada.*

## **Punto 7. Control de Cumplimiento Normativo.**

- ⇒ El 74 % de las SAV han nombrado expresamente un DCN. En el resto, las funciones atribuidas a dicha figura son ejercidas por algún directivo o por el DCN del grupo, especialmente en el caso de SAV filiales de entidades bancarias. Por ello, cabe concluir que dicha figura existe, de una u otra forma, en todas las entidades.
- ⇒ Nivel Jerárquico. En el 14 % de las entidades el DCN depende del Presidente. En porcentajes similares depende del consejo. Consejero Delegado o Director General. Cuando se trata de entidades extranjeras es habitual que dependa del DCN de la matriz.
- ⇒ Funciones del DCN. Todas las entidades han atribuido al DCN prácticamente las mismas funciones:
  - Asegurar el conocimiento del RIC por los empleados: SI 79 %. NO 9 %.
  - Elaborar manuales y desarrollar procedimientos concretos sobre operaciones personales, información privilegiada, etc. : SI 58 %. NO 19 %.
  - Llevar el control de las personas afectadas y de las que han tenido acceso a información privilegiada: SI 74 %. NO 7%.
  - Elaborar listas de valores prohibidos o restringidos: SI 40 %. NO 14 %.
  - Seguimiento continuado de las operaciones personales: SI 44 %. NO 16 %.
  - Formación sobre normas de conducta: SI 44 %. NO 30 %.
  - Realizar informes sobre el grado de cumplimiento y dar cuenta al Consejo: SI 100%
- ⇒ Periodicidad de sus informes. Resulta mayoritaria la discrecionalidad (23 %), sobre el reporte periódico.

### *Conclusiones*

- ⇒ *La figura del DCN ha sido considerada muy importante en el seno de las entidades, como un departamento más. Por ello, es conveniente que se fijen con precisión sus funciones. Entre ellas deben encontrarse:*

*Asegurar el conocimiento y cumplimiento del RIC por las personas afectadas, lo que incluye programas de formación.*

*Elaborar manuales y procedimientos que faciliten el cumplimiento de las normas.*

*Adoptar un papel activo en el control de los flujos de información privilegiada y para evitar su uso.*

*Definir, junto con el Consejo, los criterios de actuación de la entidad en sus relaciones con clientes y crear procedimientos para evitar o resolver los conflictos de interés.*

- ⇒ *La necesidad de informar periódicamente al Consejo, Presidente o altos directivos de la entidad, sin perjuicio de la información discrecional, parece una fórmula idónea para la concienciación en la entidad de la importancia del RIC*