

Riesgo conductual en el mercado de valores en Colombia

Durante los últimos años, la teoría financiera y económica se ha interesado en estudiar los factores que influyen en la toma de decisiones de los individuos y por qué, en muchas ocasiones, debido a los incentivos de éstos no son óptimas. Este escrito, desde la economía comportamental tiene como objetivo analizar el riesgo conductual en el mercado de valores de Colombia, por medio de la revisión de las actas de terminación anticipada, expedidas por el Autorregulador del Mercado de Valores (AMV) a las Personas Naturales Vinculadas (PNV) durante el período 2010-2015.

Autores como Bossaert y Murawski (2015), desde el punto de vista de la neuroeconomía, argumentan que la función de utilidad no explica necesariamente las preferencias subjetivas de los individuos, esto es, sus necesidades o gusto. Para ello, apoyados en la neurociencia y la neurobiología, realizaron un estudio en el que demostraron cómo las personas pueden incluso estar predispuestas genéticamente a aceptar más o menos riesgo. Su principal conclusión hace referencia a la importancia que tienen estas nuevas ciencias para ayudar a comprender las variaciones del comportamiento de los individuos, que no son capturadas por los modelos económicos tradicionales, por ejemplo, el uso de fármacos y su influencia en el comportamiento.

El riesgo conductual puede definirse como aquel riesgo al que queda expuesto un individuo cuando toma malas decisiones. Esta definición es tomada del riesgo operacional, que se define como la posibilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia de fallas o funcionamientos inadecuados, por factores como personas, procesos y sistemas. A pesar de que los individuos pueden ser conscientes de las implicaciones de llevar a cabo decisiones con riesgo conductual, cada vez, resulta más frecuente como se evidencia de las experiencias internacionales y en Colombia.

En el estudio de KPMG (Ritchie, 2013) se perciben varios eventos materializados a causa del riesgo conductual, entre estos vale la pena resaltar: i) Banco Santander: el costo de atender demandas por el incumplimiento del deber de asesoría en la venta de productos estructurados, por parte de los gerentes comerciales, ascendió a £1,5 millones. Esta conducta se materializó porque los asesores comerciales estaban influenciados por la necesidad de cumplir sus metas comerciales y comisionar. ii) HSBC: multas por £10,5 millones por errores en la asesoría y venta de productos de inversión. iii) En Estados Unidos el Sistema Financiero en el período 2008-2010, pagó \$445 millones de dólares, por prácticas engañosas, desleales y abusivas en el mercado de valores.

Por su parte, en Colombia cuando se revisan 125 actas de terminación anticipada (ATA) entre el 2010 y 2015, correspondientes a la resolución de conductas inadecuadas que atentaban directamente contra el cumplimiento del reglamento de AMV, expedidas a las personas naturales por el AMV; los principales resultados indican que el 86% de los casos, las PNV terminan por aceptar los cargos imputados antes de que el AMV tome la decisión por ellos. Además, en el 89% de los casos, el cargo de la persona era el de gerente comercial o de miembro de la junta de la institución financiera, con un porcentaje de participación de 78% y 10%, respectivamente. Asimismo, aproximadamente el 80% de las conductas consistían en cuatro acciones relacionadas con: exceder el mandato de los clientes (42%), hacer uso indebido de sus recursos (23%), omitir el deber de asesoría (14%) y obstruir la revelación de información a los clientes (6%).

Como resultado de lo anterior, muchas empresas, particularmente las de carácter financiero, se han empeñado en administrar y mitigar los riesgos asociados a las conductas de los individuos. Según el *Conduct Risk Report 2014/2015*, publicado por la agencia Thomson Reuters, la administración y mitigación de este riesgo se ha convertido en uno de los temas de prioridad para los entes reguladores en los países en desarrollo y de forma explícita le entregan a cada empresa la responsabilidad sobre la definición de riesgo conductual en el contexto de su negocio y la forma de determinar su

identificación, medición, control y monitoreo. Sin embargo, las políticas de competencia juegan un papel fundamental, ya que en la medida que estas no sean lo suficientemente claras los individuos tendrán incentivos para ejercer prácticas que implican riesgo conductual.