

**AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV-  
TRIBUNAL DISCIPLINARIO  
SALA DE REVISIÓN**

**RESOLUCIÓN No. 5**

**Bogotá, D.C., veintiuno (21) de junio de dos mil dieciocho (2018)**

<b>NÚMERO DE INVESTIGACIÓN:</b>	<b>02-2016-400 (Acumulado 01-2016-403)</b>
<b>INVESTIGADOS:</b>	<b>BBBB S.A. SCB DHRB JCSS DEJU LERG MCM</b>
<b>RESOLUCIÓN:</b>	<b>SEGUNDA INSTANCIA</b>

La Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario, en ejercicio de sus atribuciones legales, estatutarias y reglamentarias, resuelve en segunda instancia la investigación disciplinaria No. 02-2016-400, previo recuento de los siguientes:

**I. ANTECEDENTES**

**1.1. Aspectos procesales**

1.1.1. En ejercicio de las facultades establecidas en el artículo 57 del Reglamento del Autorregulador del Mercado de Valores, se le solicitaron explicaciones formales a la comisionista el 22 de septiembre de 2016<sup>1</sup>, y a las personas naturales investigadas el 25 de noviembre de 2016<sup>2</sup> por el posible desconocimiento y violación de las siguientes normas:

1.1.1.1. Respecto de BBBB, en primer lugar, se consideró que desconoció las normas sobre prevención y administración de conflictos de intereses. Así mismo, que habría dejado de cumplir con sus propias normas contenidas en el Código de Buen Gobierno de BBBB, en relación con los mecanismos que permiten la prevención de conflictos de interés y el manejo y divulgación de la información privilegiada, así como el Reglamento Interno de Conflictos en

---

<sup>1</sup> Folios 2 a 33 de la carpeta de actuaciones finales 02-2016-400.

<sup>2</sup> Folios 6 a 46 de la carpeta de actuaciones finales 01-2016-403.

el mercado de valores (en adelante RIC), en punto de la prevención, resolución y revelación de conflictos de intereses, a pesar de haber adoptado políticas y procedimientos relativos a las actividades de intermediación de valores.

Para AMV hubo intereses contrapuestos al haberse enfrentado BBBB a gestionar el desarrollo de operaciones en las que aparecían como comitentes funcionarios de su propia firma y clientes del Banco, que dadas las circunstancias de negociación de los títulos CDT's, que más adelante se explicarán, terminaban siendo remitidos por el Banco a la Firma Comisionista para que ésta actuara también en su nombre.

Es así como en frente de dicha situación no hubo una debida administración de esos intereses contrapuestos por parte de BBBB, toda vez que tenía dentro de sus clientes a otros inversionistas que pudieron haber participado en las operaciones con CDTs *“facilitando a los suscriptores primarios de los CDTs la liquidez requerida y obteniendo a cambio una utilidad para sus portafolios”*<sup>3</sup>.

En esas condiciones, señaló AMV, la comisionista pudo: a) atender a los denominados “clientes afectados” con la mayor protección posible *“procurando, antes de ingresar las ofertas al sistema de negociación, cotizar y determinar el mejor precio posible para sus intereses en la fecha de ejecución de la operación y cumpliendo a cabalidad las reglas de conflicto de intereses, en caso de considerar conveniente cruzar estas operaciones con órdenes de sus Clientes Relacionados”*<sup>4</sup>; o bien, b) ofrecer y negociar los CDTs sin cumplir con las reglas establecidas.

En segundo lugar, se consideró por parte del Instructor, que la sociedad comisionista no cumplió con el deber de mejor ejecución, referido a la obligación que tienen los intermediarios de valores de propender por obtener el mejor resultado para los clientes inversionistas. Para AMV, la comisionista habría incumplido con la obligación de buscar el mejor resultado posible para sus clientes.

El instructor cuestionó el proceder de la sociedad comisionista, porque a pesar de contar con unas políticas internas, no adoptó medidas razonables para conseguir el mejor resultado posible en las operaciones, contentivas en metodologías objetivas para determinar la tasa de negociación y consecuentemente el valor de giro para sus clientes.

A partir de allí el instructor identificó las siguientes omisiones en las que habría incurrido la sociedad comisionista: no determinó una metodología de valoración de los títulos, no realizó sondeos o cotizaciones previas en el

---

<sup>3</sup> Folio 210 de la carpeta de actuaciones finales, que corresponde a la página 181 del pliego de cargos.

<sup>4</sup> Folio 210 de la carpeta de actuaciones finales, que corresponde a la página 181 del pliego de cargos.

mercado para establecer si existían clientes dispuestos a comprar los CDTs *“a un mejor precio de compra que permitiera generar un sacrificio de rentabilidad menor”* para los vendedores, o un procedimiento específico para la negociación de esos títulos.

En tercer lugar, también respecto a la sociedad comisionista, el instructor consideró desconocido el deber de asesoría establecido por el artículo 7.3.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010, en concordancia con el artículo 36.7 del Reglamento de AMV. Entre otras consideraciones, AMV echó de menos algún tipo de explicación a los clientes sobre los elementos relevantes de las operaciones, así como evidenció que no hubo recomendaciones individualizadas a ellos, lo cual debía darse teniendo en cuenta su perfil de riesgo.

1.1.1.2. En relación con DHRB, AMV consideró que habría vulnerado o desconocido igualmente las normas relacionadas con la prevención y administración de conflictos de intereses (literal f del artículo 50 de la Ley 964 de 2005, artículo 7.6.1.1.3. en concordancia con el artículo 7.6.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, el artículo 38.3 del Reglamento de AMV), así como las normas internas de la sociedad comisionista, específicamente su Código de Buen Gobierno y RIC, en concordancia con el artículo 36.7 del Reglamento de AMV.

Se habrían vulnerado esas normas, en cuanto él y/o sus personas relacionadas o equiparadas obraron como compradores en 122 operaciones de compraventa de CDTs, al tiempo que el investigado DHRB participaba en la junta directiva de la sociedad comisionista. Quien debería estar más capacitado para identificar los elementos en los cuales aflora una situación de conflicto de interés, es precisamente él en su calidad de directivo.

El instructor también tuvo en cuenta, en relación con DHRB, *“su capacidad de decisión en relación con las actividades de la SCB... así como la subordinación jerárquica a la que estaban sometidos respecto de él, los demás funcionarios de BBBB”*<sup>5</sup>, y su desconocimiento de los principios y políticas que fueron adoptados por BBBB (Grupo) para el manejo de ese tipo de conflictos. Adicionalmente, a juicio del instructor, el investigado DHRB al enfrentarse a la situación en la cual actuaba como miembro de Junta de la SCB y a la vez fungía como comitente en operaciones recurrentes, sostenidas en el tiempo frente a clientes que adquirirían tal calidad por expresa instrucción del mismo Banco, contaba con otra posibilidad que no fue siquiera considerada por él: abstenerse de participar en la negociación de esos CDTs.

---

<sup>5</sup> Folio 228, vuelto, de la carpeta de actuaciones finales, que corresponde a la página 218 del pliego de cargos.

AMV también consideró vulnerado el artículo 7.6.1.1.3. del Decreto 2555 de 2010 por parte del señor DHRB, respecto al deber de actuar de manera fiel frente a los clientes de la sociedad comisionista de la que él era directivo. El instructor estimó que en esas condiciones se hacía exigible del investigado *“de una manera particularmente exigente el deber de actuar de manera íntegra, franca, fiel y objetiva frente a, entre otros, los clientes de la SCB”*<sup>6</sup>.

Por último, el investigado DHRB habría incurrido en violación o desconocimiento de los deberes que corresponden a los administradores, de conformidad con lo establecido por el artículo 23 de la Ley 222 de 1995, el artículo 36.1 del Reglamento de AMV y el artículo 73 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, todo ello, por sus actuaciones u omisiones posteriores al 24 de febrero de 2015, día en el que se posesionó como miembro de la junta directiva de la sociedad comisionista.

1.1.1.3. Ahora bien, en particular frente a los investigados JCSS, DEJU y LERG, se formularon cargos por el posible desconocimiento de las normas sobre prevención y administración de conflictos de interés, con fundamento normativo similar al que ya fue explicado respecto de la sociedad comisionista.

Indicó el instructor que ellos tres ejecutaron varias operaciones y que lo hicieron desde las dos puntas, esto es, tanto en la compra, como en la venta de CDTs. Al actuar de esa manera, a juicio de AMV, se enfrentaron a dos intereses contrapuestos: de un lado, los de los clientes vendedores, y del otro, los clientes vinculados o relacionados *“a quienes se les ofrecía directamente los CDTs que eran negociados en virtud de las necesidades de liquidez de los suscriptores primarios”* de los títulos.<sup>7</sup> Esas situaciones de conflicto de interés se extendieron a los clientes relacionados o equiparados con los funcionarios del grupo BBBB.

En síntesis, para AMV los investigados LERG, DEJU y JCSS tenían la obligación de prevenir la ocurrencia de situaciones de conflicto de interés, o en su caso, debían administrar el conflicto, por ejemplo, a través de la revelación oportuna y suficiente a las partes afectadas obteniendo de ellas sus autorizaciones previas, o, absteniéndose de operar en aquellos casos en los que fuese imposible administrar de manera adecuada el conflicto.

También frente a los investigados JCSS, DEJU, LERG y MCM, se imputaron cargos por considerarse vulneradas las normas relacionadas con el deber de mejor ejecución<sup>8</sup>. Lo anterior, por omitir la adopción de una metodología

<sup>6</sup> Fólío 231 de la carpeta de actuaciones finales, que corresponde a la página 223 del pliego de cargos.

<sup>7</sup> Fólío 236, vuelto, de la carpeta de actuaciones finales, que corresponde a la página 234 del pliego de cargos.

<sup>8</sup> Numeral 7 del artículo 7.3.1.1.2. del Decreto 2555 de 2010, en concordancia con los artículos 43 y 36.6 del Reglamento de AMV.

objetiva para conseguir el mejor resultado posible para los denominados “clientes afectados”, documentar de manera clara y consistente los pasos surtidos para buscar el mejor precio para los vendedores en las operaciones, utilizar una metodología de valoración de los títulos, y realizar sondeos verificables y que dejaran una trazabilidad, previos al registro de las operaciones.

AMV consideró que los investigados pudieron actuar de una manera distinta, ya que todos ellos sabían de los clientes afectados que *“eran los suscriptores iniciales de los CDTs y que su ánimo de enajenar los títulos, no correspondía a una decisión de inversión en el mercado de valores sino a la necesidad de disponer, antes del vencimiento, de los recursos depositados a término en el Banco BBBB”*<sup>9</sup>.

También se consideró incumplido el deber de asesoría<sup>10</sup> por parte de JCSS, DEJU, LERG y MCM, puesto que en ninguna de las conversaciones revisadas por el instructor se hizo evidente que estos investigados hubiesen brindado a los clientes vendedores *“recomendaciones individualizadas que incluyeran una explicación previa acerca de los elementos relevantes de esta operación, de cara a las condiciones particulares de estos inversionistas”*<sup>11</sup>. Para AMV los investigados solo informaron las condiciones generales de las operaciones, lo cual resultaba insuficiente para que éstos pudieran determinar si en dichas condiciones querían o no negociar sus títulos, pues de haber conocido que su contraparte era un funcionario vinculado, o que el descuento iba a ser muy gravoso, podrían haber optado por una decisión diferente

1.1.2. Todos los investigados presentaron las explicaciones solicitadas<sup>12</sup>. El 1 de febrero de 2017, AMV acumuló las actuaciones adelantadas en los expedientes 02-2016-400 y 01-2016-403, y el 1 de agosto de 2017 previo recuento de los hechos que dieron origen a la investigación se formuló pliego de cargos<sup>13</sup> contra todos los investigados.

## 1.2. Síntesis de los hechos y la imputación.

### 1.2.1. Hechos comunes a todos los investigados.

---

<sup>9</sup> Folio 243, vuelto, de la carpeta de actuaciones finales, que corresponde a la página 248 del pliego de cargos.

<sup>10</sup> Artículo 7.3.1.1.3. del Decreto 2555 de 2010, en concordancia con el artículo 36.7 del Reglamento de AMV.

<sup>11</sup> Folio 245 de la carpeta de actuaciones finales, que corresponde a la página 245 del pliego de cargos.

<sup>12</sup> BBVA Valores dio respuesta el 26 de octubre de 2016, como consta a folios 45 y 46 de la carpeta de actuaciones finales de la investigación 02-2016-400, relevándose de la carga de volver a efectuar pronunciamientos que ya había hecho. LERG dio respuesta el 15 de diciembre de 2016, como consta a folios 63 a 71 de la carpeta de actuaciones finales de la investigación 01-2016-403. La respuesta de DHRB data del 29 de diciembre de 2016, como consta a folios 73 a 101 de la carpeta de actuaciones finales de la investigación 01-2016-403. Los demás investigados dieron respuesta el 29 de diciembre de 2016, como consta a folios 103 a 105 en el caso de MCM, y a folios 106 a 113 en la respuesta conjunta de DEJU y JCSS.

<sup>13</sup> Folios 120 a 248 de la carpeta de actuaciones finales acumulada.

AMV realizó una visita a la comisionista y en ella obtuvo dos muestras: la primera, de 273 operaciones celebradas entre el 25 de noviembre de 2013 y el 31 de agosto de 2015, todas correspondientes a compraventa de CDTs (nemotécnicos CDTBGASRV y CDTBGAS5V); la segunda muestra constó de 292 operaciones de compraventa sobre los mismos títulos, que fue la base de la investigación contra las personas naturales.

El Instructor observó que todos los CDTs fueron expedidos por el Banco BBBB (en adelante "el banco" o "banco BBBB") y habían sido inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (en adelante RNVE). En algunas de las operaciones de compraventa de esos CDTs participaron clientes vinculados y/o relacionados con el Grupo BBBB Colombia, es decir, empleados, representantes legales y miembros de junta directiva de entidades del Grupo BBBB Colombia, así como personas relacionadas con ellos ("clientes relacionados").

Según pudo constatar AMV, en todos los casos los clientes vendedores estaban vinculados inicialmente al Banco BBBB y fueron remitidos a la sociedad comisionista, para que por intermedio de ella se pudiera hacer la venta de cada CDT, ante el requerimiento de liquidez manifestado por tales clientes. CDT's éstos que fueron emitidos en condiciones de tasa que hacían dificultosa su posterior negociación, aspecto éste que los adquirentes no habrían podido conocer de manera clara, dado que el CDT iba acompañado de un regalo, que habría sido la principal motivación del cliente para adquirirlo.

Tan es así que AMV encontró que dichas ventas se realizaron entre 7 y 20 días después de la vinculación del cliente vendedor o 'afectado' a BBBB. Previamente a su vinculación "se hizo a través del Banco, una cotización... del posible precio de venta"<sup>14</sup>, pero solo en 4 ocasiones se actualizó el precio de negociación al momento de ejecutar la orden.

A juicio de AMV, con base en el informe presentado por Infovalmer en desarrollo de esta investigación, con las tasas de negociación pactadas, las operaciones celebradas favorecieron a los clientes relacionados, en perjuicio de los clientes afectados. Adicionalmente, quedó demostrado que no se encontró prueba o evidencia técnica suficiente de sondeos previos a la realización de las operaciones, para buscar el mejor precio en el mercado para los vendedores, pese a que, en desarrollo de la visita practicada por el AMV a la SCB los funcionarios que la atendieron verbalmente manifestaron que ello formaba parte del procedimiento de venta para ese tipo de títulos.

---

<sup>14</sup> Folio 22 del pliego de cargos, folio 130, vuelto, de la carpeta de actuaciones finales acumuladas.

Dentro del acopio de pruebas se encuentra la comunicación del 15 de abril de 2016, suscrita por la Oficial de Cumplimiento país del Grupo BBBB, a la cual adjuntó un CD que contiene ejemplares de los documentos denominados “Correo CDT 10-12-2014” y “Correo CDT 16-10-2015”<sup>15</sup>. En ellos se incluyó el número de operaciones celebradas por DHRB,

Allí se identificó el “patrón de las operaciones”, consistente en que todos los CDTs se constituyeron en las oficinas de la red del Banco BBBB Colombia, por clientes del banco; los comitentes vendedores eran los clientes del Banco BBBB Colombia que manifestaron requerir liquidez; los comitentes compradores “*son todos administradores del Banco BBBB Colombia con responsabilidades corporativas sobre BBBB*”<sup>16</sup>; y, al cliente del banco, al ser remitido a la comisionista, se le informaban unas condiciones de la operación, que, de ser aceptadas, permitía gestionar la desmaterialización del título, para luego realizar la negociación de venta.

Así mismo quedó claro que el modus operandi de estas operaciones fue remitido al área de integridad corporativa y que a pesar de que se advertían riesgos de incumplimiento frente a la normativa del mercado de valores, los controles que debieron aplicarse no operaron, pues no se evidenció dentro del expediente respuesta o medida alguna que atendiera la inquietud formulada por el Área de Cumplimiento. Se cita a continuación el aparte final de la comunicación fechada el 10 de diciembre de 2014 que fue allegada al expediente y hace parte del mismo.

**En orden a precaver futuros riesgos frente a la normativa del mercado de valores y a las normas internas de conducta, se tiene previsto disponer la suspensión de esta operativa que ponemos previamente en consideración del Área Corporativa de Integridad, para recibir las instrucciones que consideren pertinentes.** (Negrilla y resaltado fuera del texto original).

#### 1.2.2. Hechos relativos a la sociedad comisionista BBBB

De las 273 operaciones estudiadas por AMV, se determinó que el 74% de ellas se realizó en el mercado transaccional, a través de la rueda DSER, mientras que el restante 26% se negoció en el mercado mostrador.

En los informes de auditoría de la sociedad comisionista, comprendidos entre el 1 de julio de 2014 y el 2 de septiembre de 2015, no se encontró referencia alguna a las operaciones sobre CDTs que se han mencionado. Del mismo modo, el Instructor hizo relieve en que en las actas del Comité de Gestión de Integridad Corporativa del Grupo BBBB correspondientes al período comprendido entre el 1 de enero de 2013 y el 31 de diciembre de

<sup>15</sup> Cfr. Folio 43 de la carpeta de pruebas del proceso 02-2016-400, carpeta “AMV”, sub-carpeta RTA No. 12.

<sup>16</sup> Ibidem.

2015 “no se advirtieron pronunciamientos sobre posibles conflictos de interés, relacionados con la celebración de operaciones con CDTs realizadas a nombre de directivos o funcionarios del Grupo BBBB o personas relacionadas con ellos”. A pesar de que como se indicó atrás el Área de Cumplimiento ya había trasladado sus inquietudes en relación con este patrón de operaciones.

### 1.2.3. Hechos sobre la conducta de DHRB

Fueron identificadas por AMV 122 operaciones en las que participó el señor DHRB, quien durante el período de investigación era empleado del Banco BBBB Colombia y miembro de junta directiva de BBBB; resaltó el instructor que durante ese tiempo y en el desempeño de sus labores, el investigado tenía, entre otras funciones, las de participar en el desarrollo de la operación de BBBB. También fueron identificadas operaciones de compra de CDTs por parte de clientes relacionados con el investigado, puntualmente su esposa y una sociedad en la que él figura como socio y representante legal suplente.

Con apoyo en el informe de auditoría \_\_\_\_\_ de fecha 15 de abril de 2016, AMV resaltó que el señor DHRB estaba clasificado como empleado con capacidad de gestión o toma de decisiones en la comisionista.

Además, según el informe del 15 de abril de 2016, remitido por la Oficial de Cumplimiento país de BBBB Colombia, se indicó que de acuerdo con “*las disposiciones del Reglamento Interno de Conducta en el Mercado de Valores, DHRB, por tratarse de un miembro del Comité de Dirección de BBBB Colombia, no debe solicitar autorización previa para operar*”<sup>17</sup>. Con dicho informe se allegó un archivo en Excel que contiene las imágenes del aplicativo RIC Mercado de Valores, en donde aparecen las conformidades mensuales dadas por los funcionarios para cada una de las operaciones.

### 1.2.4. Hechos comunes a los investigados JCSS, DEJU, MCM y LERG.

Como resultado de la visita realizada por AMV a la sociedad comisionista BBBB, se identificaron 292 operaciones celebradas entre el 1 de noviembre de 2013 y 31 de agosto de 2015, que se realizaron con la participación de los operadores MCM; LERG Gélvez; DEJU; y, JCSS. , y que sirvieron de fundamento para la investigación adelantada en contra de ellos.

En tales operaciones, luego de consultados los medios verificables, y en particular, las conversaciones telefónicas que sostuvieron los operadores con los titulares originarios de los CDTs, quedaron evidenciada la falta de asesoría brindada por los operadores a favor de los denominados “clientes afectados”. Se destacó, de forma particular, la conversación telefónica sostenida entre LERG y MCM, en la cual la primera de las mencionadas le impartió instrucciones a la segunda para restringir la circulación de un CDT que había sido previamente ofrecido al señor DHRB.

---

<sup>17</sup> Folio 28 del pliego de cargos, folio 133 vuelto de la carpeta de actuaciones finales acumuladas.



Así mismo, se demostró que los investigados JCSS, DEJU y LERG habrían registrado operaciones desde las dos puntas, es decir, desde la de venta y la de compra, con lo cual se habrían vulnerado las normas sobre administración de conflictos de interés. Ellos se habrían enfrentado, en consecuencia, a dos intereses contrapuestos: de una parte, el interés de los clientes vinculados o relacionados (compradores de CDTs) y del otro, el interés individual de los clientes vendedores de CDTs.

Finalmente, estimó el instructor que los investigados no suministraron o brindaron recomendaciones individualizadas de forma previa a la realización de las operaciones, con lo cual incumplieron su deber de asesoría profesional, conducta ésta en la que también incurrió MCM.

### 1.3. Síntesis de los cargos formulados.

1.3.1. Contra la sociedad comisionista, al considerarla responsable de la infracción del literal f) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005, los literales d) y e) del artículo 7.6.1.1.3. del Decreto 2555 de 2010, en concordancia con el artículo 7.6.1.1.2. del mismo ordenamiento; los artículos 38.3 y 36.7 del Reglamento de AMV, en concordancia con las normas contenidas en el Código de Buen Gobierno de BBBB, en relación con los mecanismos que permiten la prevención de conflictos de interés y el manejo y divulgación de la información privilegiada, así como el RIC, en relación con la prevención, resolución y revelación de conflictos de intereses. También por la posible vulneración de las normas relacionadas con el deber de mejor ejecución, esto es, el numeral 7 del artículo 7.3.1.1.2. del Decreto 2555 de 2010, concordante con el artículo 43 del Reglamento de AMV, y las normas que regulan el deber de asesoría contenido en el artículo 7.3.1.1.3. del Decreto 2555 de 2010, en concordancia con el artículo 36.7 del Reglamento de AMV, ya mencionado.

1.3.2. Los cargos contra DHRB se refirieron a la indebida administración de los conflictos de interés<sup>18</sup>, evidenciada en especial dada "*su capacidad de decisión en relación con las actividades de la SCB*"<sup>19</sup>, y los deberes que les corresponden a los administradores, es decir, los artículos 23 de la Ley 222 de 1995, 73 del EOSF y 36.1 del Reglamento de AMV. Respecto al cargo por incumplimiento de los deberes de los administradores, reiteró el instructor que se limitaba a los hechos posteriores al 24 de febrero de 2015, día a partir del

---

<sup>18</sup> En síntesis, el literal f) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005, artículo 7.6.1.1.3. en concordancia con el artículo 7.6.1.1.2, ambos del Decreto 2555 de 2010; el artículo 38.3 del Reglamento de AMV, así como las normas internas de la sociedad comisionista, específicamente su Código de Buen Gobierno y RIC, en concordancia con el artículo 36.7 del Reglamento de AMV.

<sup>19</sup> Folio 228, vuelto, de la carpeta de actuaciones finales del expediente acumulado, que corresponde a la página 218 del pliego de cargos.

cual se posesionó como miembro de la junta directiva de la sociedad comisionista<sup>20</sup>.

1.3.3. Respecto de los investigados JCSS, DEJU y LERG, el cargo por desconocimiento de las normas sobre administración de conflictos de interés se concretó en la inobservancia del literal f) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005, artículo 7.6.1.1.3. en concordancia con el artículo 7.6.1.1.2, ambos del Decreto 2555 de 2010; el artículo 38.3 del Reglamento de AMV, así como las normas internas de la sociedad comisionista, específicamente su Código de Buen Gobierno y RIC, en concordancia con el artículo 36.7 del Reglamento de AMV.

Frente a ellos también se formuló el cargo por inobservancia de los deberes de mejor ejecución, y, por el posible desconocimiento del deber de asesoría, que se extendieron a la investigada MCM.

Todos los investigados dieron respuesta al pliego de cargos formulado.

#### 1.4. Descargos.

En ejercicio de su derecho de defensa, cada uno de los investigados se pronunció de manera individual frente a los cargos imputados contra ellos.

##### 1.4.1. Los descargos de BBBB S.A.

Actuando por medio de apoderado especial<sup>21</sup> la sociedad comisionista explicó las características de los títulos y de las operaciones de compraventa que fueron objeto de investigación. Admitió que los CDTs fueron constituidos por clientes minoristas del banco BBBB, y que éstos tenían unas condiciones especiales a saber, eran por montos inferiores a 500 millones, fueron emitidos sobre una base de 365 días y no como el estándar general de 360 días, lo que deviene en que se trate de CDTs no estandarizados, y por ello tienen limitaciones en cuanto a su liquidez.

En relación con el perfil de los comitentes compradores, empleados o relacionados con el Banco BBBB Colombia, aclaró que se trataba de personas que tenían interés en adquirir títulos de montos bajos y vencimientos próximos, con disposición de liquidez en sus propias cuentas *“lo que excluía la aplicación a la operación del gravamen a las transacciones financieras que, por el monto del título y los días al vencimiento, anularía toda la rentabilidad”*<sup>22</sup>. Afirmó que esas personas no

---

<sup>20</sup> Página 226 del pliego de cargos.

<sup>21</sup> Folios 285 a 317 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>22</sup> Folio 286 de la carpeta de actuaciones finales.

tenían las cargas de valoración que otro tipo de inversionistas tendrían que asumir, dado su carácter no estandarizado.

En relación con las medidas adoptadas por la sociedad comisionista, puntualizó que se modificaron las condiciones de liquidación de los intereses de los CDTs emitidos por la red del Banco BBBB Colombia, en el sentido de adoptar una base de 360 días; también se adoptó un procedimiento especial de venta de los títulos de base real 365 días.

Respecto al pliego de cargos, cuestionó que se hubiere sustentado en los informes rendidos por la Auditoría Interna de la sociedad comisionista y de su área de Cumplimiento, lo que calificó como falencias jurídicas del pliego: “no hay tipicidad de las conductas y no hay sustento probatorio”.

Aclaró que sí hubo pronunciamiento sobre la solicitud formal de explicaciones, no obstante, hizo uso del principio de economía procesal, para hacer referencia por remisión de respuestas ya dadas, para no repetir lo ya dicho, por lo que considera improcedente que surja en contra de la comisionista un indicio grave derivado del supuesto silencio y la consecuente inversión de la carga de la prueba, porque en su sentir respuesta sí hubo.

Además de echar de menos la aplicación de la Constitución Política, dijo la sociedad comisionista que no hubo una proposición jurídica completa en la formulación del pliego de cargos. Añadió que la investigación se adelantó con prescindencia de los principios que guían el debido proceso: tipicidad de la infracción, culpabilidad o responsabilidad derivada de la presunción de inocencia y la carga de la prueba, proporcionalidad en su expresión legal específica de la oportunidad, *non bis in ídem*, y buena fe en su expresión de la confianza legítima.

En su defensa, la sociedad indicó que fundamentar un cargo por “*incumplir las disposiciones sobre conflictos de interés*” requiere no solo esa mención, sino la especificación de cuáles son tales disposiciones que regulan el manejo de conflictos de interés. Para la defensa, no basta con citar normas que contengan ejemplos o definiciones de conflictos de interés, sino que se requiere la descripción de “*las específicas conductas que debe asumir frente a un conflicto de interés el intermediario de valores*”<sup>23</sup>. Por último, resaltó una inconsistencia al ser formulado un cargo por inexistencia de procedimientos y políticas, y otro por infracción a las normas que consagran dichos procedimientos y políticas.

---

<sup>23</sup> Folio 295 de la carpeta de actuaciones finales.

En cuanto al cargo por desconocimiento del deber de mejor ejecución, se opuso la comisionista, porque considera que hay debilidad probatoria y porque se exigió por parte de AMV que se hubiese hecho un sondeo previo o se hubiese adoptado un procedimiento o metodología de valoración de los títulos de manera previa, sin tener fundamento normativo o probatorio para ello.

La defensa de la comisionista se opuso a la comparación que hizo AMV entre las operaciones realizadas durante el período investigado y aquella metodología adoptada con posterioridad, porque deja de lado la consideración del *momento* en que se encontraba el mercado al ser realizada cada operación. Así, al no existir prueba concreta de cuáles eran las condiciones del mercado para cada operación, no puede decirse con certeza que las operaciones finamente realizadas no colmaron la expectativa de mejor ejecución, ya que *“por no estar probada la utilidad no es posible predicar de ella una cualificación”*<sup>24</sup>.

#### 1.4.2. Los descargos de DHRB

El señor DHRB comenzó por indicar que le resultaba llamativa la forma en que AMV *“supone que deben dirimirse los conflictos de interés por parte de quienes interactúan en el mercado financiero”*<sup>25</sup>, porque pareciera que no bastan las reglas generales, sino que deberían existir reglas específicas para el manejo de esa suerte de conflictos.

Admitió su participación en las operaciones glosadas, pero aclaró que no se encontraba obligado a solicitar autorización para realizarlas, ni hubo el conflicto de intereses que resaltó AMV. Agregó que actuó conforme a derecho y a las políticas existentes en ese momento, definidas por el grupo BBBB, y se atuvo a la confianza legítima creada respecto de esas operaciones. Indicó que no contaba con poderes para influir en la negociación de los CDTs.

En sus labores, añadió, se encargaba de expedir las normas generales sobre conflictos de interés, pero no era su deber establecer conflictos de interés particulares o específicos para algún tipo de operación que se realizara.

En su condición de comprador de CDTs, fue un cliente más de la comisionista, sin que fuera relevante su calidad de vicepresidente del banco.

---

<sup>24</sup> Folio 307 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>25</sup> Folio 355 de la carpeta de actuaciones finales.

Añadió que existía un protocolo de negociación de CDTs, y que nunca tuvo acceso a la información relacionada con los precios a los cuales se transaban esos papeles.

Sus obligaciones como inversionista consistían en poner de presente las operaciones a la Junta Directiva, de la cual hacía parte, y reportar al oficial de cumplimiento de forma mensual sus operaciones.

Como cliente, e incluso como vicepresidente, no tuvo injerencia alguna en la negociación de los CDTs, gracias a la existencia del mencionado protocolo. Por lo tanto, considera que no hubo conflicto de intereses con el mercado, ni con los demás clientes de la comisionista.

#### 1.4.3. La defensa de DEJU y JCSS

Los investigados DEJU y JCSS resaltaron la necesidad que las normas en que se basa el pliego de cargos describan con precisión las conductas que se pretenden investigar.

En relación con la situación de conflicto de interés, manifestaron que no se materializó, en atención a que ellos simplemente cumplían instrucciones verbales impartidas por el gerente de la sociedad comisionista, quien a su vez recibía órdenes de sus superiores jerárquicos, DHRB

Además, los clientes vendedores de los CDTs no pueden ser considerados como “afectados”, porque su finalidad era obtener liquidez, que finalmente consiguieron gracias a la intervención de los investigados.

En relación con el cargo por incumplimiento del deber de mejor ejecución, resaltaron las diferencias entre precio de valoración y precio de mercado. Así, en una valoración teórica de los CDTs no pueden ser incluidas características no cuantitativas que afectan la liquidez de los documentos. En cuanto a los métodos de valoración utilizados en el proceso, dijeron: *“no se entiende cómo hacer un sondeo con entidades que no pueden adquirir estos papeles, ya que perderían el tiempo a los operadores del mercado y en un negocio sensible al tiempo, es sensato restarles tiempo a los operadores hacer un sondeo por un título que no les interesa”* (sic)<sup>26</sup>.

Por las características de los títulos, no había un procedimiento único de venta, a lo que se añaden los costos para la firma, derivados de la desmaterialización de los títulos, costos de bolsa o transaccionales, además de las primas de liquidez.

---

<sup>26</sup> Folio 326 de la carpeta de actuaciones finales.

En cuanto al ofrecimiento de los CDTs a los denominados “clientes políticos” o clientes vinculados con el grupo BBBB, manifestaron que seguían instrucciones impartidas por los directivos de la sociedad comisionista.

Respecto al supuesto incumplimiento al deber de asesoría, los clientes vendedores eran efectivamente referidos por el Banco BBBB, por lo cual no hubo conocimiento previo con los operadores de la comisionista. Así, como lo que se conocía era la necesidad de liquidez de los clientes vendedores, no podía ofrecerse una asesoría diferente a la venta de esos títulos.

#### 1.4.4. La defensa de MCM

La investigada reiteró la falta de claridad de la conducta imputada y normas vulneradas, tal como lo hizo al dar explicaciones formales. Puntualmente, en relación con el cargo por incumplimiento al deber de asesoría, indicó que ella no tuvo conocimiento del cliente sino solo a partir “*de la llamada de la venta del título valor*”, además que a los clientes no se les hizo perfilamiento en cuanto a su nivel de riesgo, por política de la sociedad comisionista.

Luego de reiterar los argumentos expuestos en relación con los investigados DEJU y JCSS, precisó que cuando fueron vinculados los clientes vendedores, se diligenció una carta de instrucciones de giro, con la cual autorizaron la negociación del CDT por parte de la sociedad comisionista.

#### 1.4.5. Los descargos de LERG.

Dijo la investigada que las situaciones de conflicto de interés no están prohibidas, sino que “*lo que se repudia es su mala administración*”<sup>27</sup> y que fue ella quien puso en conocimiento del oficial de cumplimiento y de su superior jerárquico las situaciones que suscitaron algún tipo de conflicto, por lo que cumplió con el RIC.

En su defensa, se centró en el RIC y quién lo administraba para la época de los hechos (área de cumplimiento de BBBB); precisó que ella cumplió las reglas de esa política interna. A partir de allí, construyó un argumento relacionado con el principio de legalidad y tipicidad de la conducta que se investiga.

Dijo que no hay norma alguna que la obligue a dejar registro de la metodología de cotización de los títulos ofrecidos, por lo que la carga de la prueba relacionada con ese cargo recae en AMV.

---

<sup>27</sup> Folio 395 de la carpeta de actuaciones finales.

Al igual que los demás investigados, recalcó las particularidades de los CDTs (montos rotos y base real de 365 días), lo que generó un mercado escaso (baja liquidez). Por tanto, para satisfacer el requerimiento de liquidez de los clientes, se buscó y encontró a clientes interesados en comprar esos títulos de baja liquidez, incluso aunque estuviesen en situación de vinculación con BBBB.

Frente al supuesto trato inequitativo a clientes, y que ello condujo a no brindar las mejores alternativas a los vendedores, dijo que AMV no tuvo en cuenta las declaraciones de los demás investigados, quienes aceptaron que dentro del protocolo de negociación de CDTs con base real debían realizar una cotización con otros profesionales, pese a que no siempre recibían alguna respuesta. Y por ello concluye que con base en el principio de indivisibilidad de la prueba, si se tuvieron en cuenta esas declaraciones para unos asuntos, deben ser tenidas en cuenta en su integridad.

Respecto del deber de mejor ejecución, dijo que es una obligación que recae en los intermediarios y no en los agentes, por lo que no puede soslayarse el principio de legalidad, en su concepto de tipicidad de la conducta y en particular sobre el sujeto disciplinable.

Sobre las faltas al deber de asesoría, indicó que en las conversaciones telefónicas allegadas es claro que los clientes vendedores deseaban enajenar sus CDTs, dada su necesidad de obtener liquidez. Agregó que no hubo quejas por esas operaciones.

#### 1.5. La decisión de primera instancia

La Sala de Decisión "12" del Tribunal Disciplinario de AMV emitió la Resolución No. 1 del 22 de febrero de 2018, y por medio de ella absolvió a las personas naturales JCSS, DEJU, LERG y MCM, por los cargos relacionados con la posible inobservancia de las reglas que imperan en los conflictos de interés y el deber de mejor ejecución. En relación con este último cargo - mejor ejecución- también fue absuelta la sociedad comisionista BBBB.

El señor DHRB fue, así mismo, absuelto por el cargo imputado por la presunta inobservancia de las normas que recaen sobre los administradores.

En relación con las sanciones impuestas, la sociedad comisionista fue multada por el incumplimiento a las normas relacionadas con la prevención y administración de conflictos de interés, y fue amonestada por el incumplimiento del deber de asesoría frente a sus clientes.

Los investigados JCSS, DEJU, LERG y MCM fueron amonestados por el incumplimiento del deber de asesoría. Por su parte, DHRB fue multado y

suspendido del mercado de valores, por haber violado las normas relacionadas con la administración de conflictos de interés.

Para llegar a tales conclusiones, la Sala de Decisión, entre otras consideraciones, determinó las siguientes:

Respecto de la sociedad comisionista, en particular, precisó la Sala de Decisión que pese a la existencia de reglamentos internos dirigidos a la administración de conflictos de interés, resultaron insuficientes *“para el manejo o administración de la pugna de intereses que se presentó entre aquellos clientes, que eran titulares de CDTs, quienes manifestaron su necesidad de liquidez, y otro grupo de clientes que a lo largo del proceso fueron denominados como clientes políticos o clientes vinculados”*. Junto a tal insuficiencia, la Sala de Decisión resaltó el tiempo que transcurrió, a la luz de la investigación, y durante el cual no fueron adoptadas medidas que permitieran administrar en debida forma los conflictos relacionados con intereses enfrentados.

En síntesis, se tuvo como probada la existencia de políticas y procedimientos, que a la vez fueron incumplidos por la propia comisionista -al quebrar la igualdad de trato entre los clientes-, y que, en la práctica, resultaron, en todo caso, insuficientes para la administración de los conflictos de interés surgidos con ocasión de la negociación de los particulares CDTs.

Precisamente, la *“insuficiencia y poca efectividad”* de las normas consagradas por la sociedad comisionista para la administración y prevención de conflictos de interés, impidió hacer cualquier tipo de reproche a la conducta de JCSS, DEJU y LERG, contra quienes también se había formulado imputación por el mismo cargo.

A ello agregó la Sala de Decisión que el interés particular de cada cliente vendedor de CDTs era obtener liquidez, por lo que la gestión de los investigados *“se encaminó a satisfacer tal requerimiento”*, pese a las dificultades en el ofrecimiento de ese tipo de títulos, dadas sus características y complejo trabajo de valoración.

Respecto al señor DHRB, se dijo que por su condición de miembro de junta directiva y su calidad de vicepresidente del Banco BBBB Colombia, se esperaba una mayor diligencia en su actuar de cara al deber de cumplir con las reglas que regulan el manejo de los conflictos de interés.

Frente al deber de asesoría, consideró la Sala que por tratarse de profesionales que desarrollaban actividades en el mercado de valores, que contaban con la certificación requerida, se esperaba un actuar ajustado a la normatividad que sobre ellos impera. Ninguno de los investigados brindó



a sus clientes recomendaciones individualizadas o explicaciones adicionales respecto de los elementos relevantes de la operación; tampoco tuvieron en cuenta el perfil de riesgo de cada cliente.

En consideración a que el manejo dado a los clientes y la falta de recomendaciones individualizadas derivó de las reglas implementadas por la sociedad comisionista, también se declaró responsable a la sociedad comisionista por el incumplimiento de este deber.

Respecto del deber de mejor ejecución imputado contra la sociedad comisionista y las personas naturales, se llegó por parte de la Sala de Decisión a una conclusión absoluta. Para ello, tuvo en cuenta las características y particularidades de los CDTs, a lo que añadió la debilidad probatoria de las metodologías utilizadas por el instructor para construir el cargo.

Por último, en relación con el cargo formulado contra DHRB, correspondiente al presunto incumplimiento de los deberes de los administradores, fue fundamental para la Sala de Decisión el límite temporal asignado por el instructor, lo que condujo a que se adoptara una decisión absoluta.

#### 1.6. Los recursos de apelación.

Tanto AMV como los investigados BBBB, DHRB y LERG formularon en tiempo recurso de apelación.

Por solicitud de los investigados recurrentes, se llevó a cabo, durante la segunda instancia, la audiencia de que trata el artículo 88 del Reglamento de AMV. Los argumentos de inconformidad expresados por los recurrentes por escrito y en la audiencia se precisarán en la parte considerativa de esta Resolución.

Cabe mencionar que, aunque el apoderado de JCSS, DEJU y MCM manifestó en el curso de su intervención durante la audiencia de segunda instancia que se tuviera ésta como recurso de apelación, la misma no puede ser tenida en cuenta como recurso, dada su abierta extemporaneidad.

## II. CONSIDERACIONES DE LA SALA

### 2.1. Competencia

De acuerdo con lo establecido en el numeral 1º del artículo 98 del Reglamento de AMV, es función de la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario resolver los recursos de apelación interpuestos contra las decisiones de primera instancia. De ello surge evidente la competencia de

esta Sala para pronunciarse de fondo sobre la impugnación presentada por AMV, por intermedio de la Vicepresidente de Cumplimiento y Disciplina y las partes investigadas, salvo las personas naturales representadas por el Dr. , quienes decidieron no apelar la decisión.

Ahora bien, entendiendo que interpusieron recurso de apelación ambas partes, la Sala de Revisión tiene competencia para pronunciarse sobre la totalidad de los cargos imputados por AMV, es decir sin limitaciones.

Además, el artículo 90 del Reglamento de AMV<sup>28</sup> indica el término con el que cuenta la Sala de Revisión para emitir la decisión de segunda instancia, que comienza a contarse desde el vencimiento de la oportunidad para pronunciarse con que cuenta la parte no apelante.

En el presente caso, teniendo en cuenta que el traslado dispuesto por la Secretaría del Tribunal Disciplinario para que las partes se pronunciaran sobre los recursos interpuestos finalizó el 27 de abril de 2018, el término dispuesto para la Sala de Revisión con el fin de que emita el pronunciamiento no vence antes del 27 de abril de 2019, y, por lo mismo, en la actualidad es competente para pronunciarse sobre el fondo del asunto.

Las anteriores razones sustentan, entonces, la competencia objetiva, subjetiva y temporal de la Sala de Revisión para pronunciarse de fondo sobre la impugnación presentada.

## 2.2. Consideraciones de fondo

Para decidir los recursos interpuestos, procede a continuación la Sala a sintetizar los argumentos de inconformidad formulados por AMV y los investigados, y a efectuar los pronunciamientos particulares para cada caso.

### 2.2.1. El recurso de apelación de BBBB.

2.2.1.1. Para la comisionista BBBB, la resolución impugnada debe ser revocada en lo tocante a ella, para que en su lugar se disponga su plena absolución, en atención a que, a su juicio, no existe suficiente precisión en la

---

<sup>28</sup> Reglamento de AMV. Artículo 90. Término para decidir el recurso (Artículo modificado por la Resolución 1302 de 2007. Publicado en el Boletín Normativo 04 AMV el 26 de julio de 2007. Entró en vigencia el 30 de julio de 2007). *Para efectos de decidir sobre los recursos de apelación, la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario contará con un término de cuarenta (40) días hábiles, contados a partir del día hábil siguiente al vencimiento del término de que trata el inciso segundo del artículo 87. (...) El vencimiento del término a que se refiere el inciso anterior no afecta la validez del procedimiento y no exime ni excusa a la Sala de Revisión del Tribunal disciplinario del deber de decidir el mismo. (...) La Sala de Revisión no podrá proferir una decisión que imponga sanciones a las personas investigadas después de transcurrido más de un (1) año contado a partir del día hábil siguiente al vencimiento del término de que trata el inciso segundo del artículo 87. (...) De igual manera, sin perjuicio del principio de reformatio in pejus, la Sala de Revisión no podrá proferir una decisión incrementando la sanción o imponiendo sanciones adicionales después de transcurrido el término señalado. Contra la decisión adoptada por la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario no procederá ningún recurso.*

formulación de los cargos, como lo exige el principio de tipicidad. A ello añadió que hay una violación a la garantía de razonabilidad (corrección lógica y fundamentación -de una parte-, y conformidad de las conclusiones con el marco jurídico -por la otra-).

Para explicar su inconformidad con la decisión de primera instancia, dijo el apoderado de la sociedad comisionista que no puede juzgarse de manera sesgada el conjunto de normas y procedimientos adoptados por el grupo al que ella pertenece, y que fue diseñado con los más altos estándares internacionales, dirigidos a la prevención y administración de conflictos de intereses, y tampoco se puede descalificar ese sistema normativo simplemente por su carácter general y abstracto.

En relación con la posibilidad dada a los funcionarios del Banco y sus vinculadas para negociar sus excedentes de liquidez en operaciones ejecutadas por las compañías, señaló que era inadmisibles que no fuese permitido prever un beneficio a los empleados del grupo -que él señala de legítimo-, ni que debiese darse un tratamiento gratuito al contrato de comisión por venta de valores. Resaltó que una política en ese sentido -favorable a los empleados inversionistas- había sido válidamente adoptada, y no fue apreciada como prueba por parte de la Sala de Decisión.

Frente al deber de asesoría profesional, señaló la comisionista recurrente que no se fijó a cabalidad el verdadero alcance jurídico de dicho deber, por no tener en cuenta el contexto circunstancial, ni el significado que la doctrina y la jurisprudencia le han dado al mismo.

Por ello, debía tenerse en cuenta el cambio de interés de los clientes vendedores, que excluían cualquier otro tipo de asesoría, diferente a la de atender la orden de vender los títulos de manera anticipada, para satisfacer una necesidad de liquidez.

2.2.1.2. Consideraciones de la Sala. Frente a los argumentos expuestos por la sociedad comisionista, encuentra la Sala de Revisión que no están llamados a prosperar, por las razones que se pasan a explicar.

En primer lugar, contrario a lo dicho por la sociedad recurrente, las conductas por las cuales fue investigada y sancionada se encuentran debidamente tipificadas.

Así, respecto de las reglas sobre prevención y administración de conflictos de intereses, ellas están contempladas en el literal f) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005, los literales a) y e) del artículo 7.6.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010, en concordancia con el artículo 7.6.1.1.2 del mismo ordenamiento.

No encuentra la Sala de Revisión las contradicciones o la falta de fundamentación que la defensa de la comisionista le reprocha a la decisión impugnada. En efecto, quedó demostrado en el expediente que BBBB SCB, por conducto del grupo BBBB Colombia contaba con políticas y procedimientos relativos a las actividades de intermediación de valores, y, en particular, que para la época de los hechos existía un Reglamento Interno de Conflictos (RIC), en punto de la prevención, resolución y revelación de conflictos de intereses<sup>29</sup>.

Con todo, dicho procedimiento interno no fue aplicado en debida forma, se limitó a valoraciones formales y no sustanciales y por ello no se administró correctamente la situación de conflicto de interés que surgió a partir de la decisión de permitir operaciones entre clientes y personas naturales vinculadas al Grupo BBBB Colombia.

Para explicar con mayor detalle esta situación, resulta necesario acudir a las normas que regulan los conflictos de interés, tanto de orden legal y reglamentario, como aquellas internas adoptadas por la comisionista investigada.

A la luz del artículo 7.6.1.1.2. del Decreto 2555 de 2010, se entiende por conflicto de interés la situación en virtud de la cual una persona se enfrenta a distintas alternativas de conducta con relación a intereses que son incompatibles, y que no puede privilegiar, en atención a sus obligaciones legales o contractuales y que de presentarse dicha situación la sociedad o persona debe administrarlo o abstenerse de realizar las operaciones.

Así, por ejemplo, puede haber conflicto cuando la situación conlleva a escoger entre la utilidad de un tercero vinculado al agente o un cliente. Este tipo de reglas generales y descriptivas están acompañadas de otras normas prohibitivas, dirigidas tanto a los intermediarios del mercado de valores, como a sus personas naturales vinculadas.

En el presente caso, además de tales reglas generales, también se evidenció la adopción por parte de la comisionista del Código de Buen Gobierno y el RIC. Allí se fijaron unas pautas de administración para este tipo de situaciones que, como se ha mencionado, fueron incumplidas, y se limitaron a la emisión de unos pocos informes a los cuales no se les prestó atención y en consecuencia no se generaron las acciones correctivas requeridas.

Según el Código de Buen Gobierno, era deber de la comisionista prevenir situaciones generadoras de conflictos de interés. Pese a existir ese mandato, tal deber particular fue incumplido por varias razones: a) en primer lugar, el

---

<sup>29</sup> Artículos 38.3 y 36.7 del Reglamento de AMV.

esquema de negociación de los CDTs implementado para los clientes provenientes del Banco BBBB Colombia, con las personas naturales vinculadas al grupo BBBB derivó en una situación de conflicto<sup>30</sup>, que debía ser administrado de ser posible o, si ello no era factible, no debía permitirse la celebración de las operaciones.

Ahora bien, el deber, se reitera, era prevenir la ocurrencia o materialización de conflictos y, en caso de no poderse prevenir, administrarlo o no permitir la realización de operaciones -abstenerse-; pese a ello, la comisionista asumió una posición pasiva frente a las operaciones cuestionadas, a pesar de que sus órganos de administración conocían que se estaban celebrando de manera sistemática operaciones con clientes, que a la vez eran personas vinculadas al Banco y miembros de su junta directiva<sup>31</sup>. Así mismo, no hizo cumplir las reglas establecidas, tanto en la regulación general, como su política interna, como se pasa a explicar.

En el RIC se estableció el deber de *“poner en conocimiento del responsable de su Área o del Área de Cumplimiento, **con carácter previo** a la realización de la operación o **conclusión del negocio** de que se trate, aquellas situaciones que potencialmente y en cada circunstancia concreta puedan suponer la aparición de Conflictos de Intereses susceptibles de comprometer su actuación imparcial”*<sup>32</sup> (resaltado fuera de texto).

Este aparte resulta de la mayor relevancia ya que la política interna imponía una obligación de poner en conocimiento la situación de conflicto de manera previa a la realización de la operación o a la conclusión del negocio. Revisadas las pruebas obrantes en el proceso, lo que encuentra la Sala es que en las operaciones cuestionadas solamente se cubría un lado de la balanza, ya que la persona (trader) que iba a comprar los títulos solicitaba una autorización para celebrar la operación, la que era atendida por el superior jerárquico de quien iba a celebrar la operación, de esta manera quedaba formalmente cumplido el deber de revelar el interés en participar en la operación. Sin embargo, frente a la parte vendedora no se advierte ningún tipo de conducta o acción por parte de la sociedad comisionista hacia los clientes vendedores para que estos estuviesen informados de las condiciones particulares en las cuales se estaban celebrando las operaciones, esto es, que sus potenciales contrapartes eran funcionarios vinculados al grupo económico BBBB. Así mismo, quedó

---

<sup>30</sup> Cfr. El numeral 5.2. del RIC disponía que: “La variedad de actividades y funciones que desarrollan en el ámbito de los Mercados de Valores las Entidades sujetas de BBVA en Colombia, así como las diferentes vinculaciones familiares, económicas, profesionales o de cualquier otra índole hace posible que en determinados momentos se puedan producir los siguientes conflictos de interés: ...5.2.2. Entre **clientes** y las Entidades Sujetas de BBVA en Colombia, incluidos sus **directivos**, empleados, agentes o **personas vinculadas con él**, directa o indirectamente, por una relación de control” (negrilla y subrayado fuera de texto).

<sup>31</sup> Cfr. Actas de juntas directiva de BBVA Valores del 21 de marzo, 28 de junio, 22 de agosto, 26 de septiembre, 29 de octubre, 21 de noviembre, 19 de diciembre de 2013; 23 de enero, 20 de febrero, 20 de marzo, 29 de abril, 22 de mayo, 24 de julio, 21 de agosto, 25 de septiembre, 23 de octubre, 28 de noviembre, 18 de diciembre de 2014.

<sup>32</sup> Cfr. numeral 5.6 del RIC, visible a folio 56 de la carpeta de pruebas.

evidenciado que la forma de operar respecto de estos títulos permitía que a los funcionarios vinculados les fueran ofrecidos los títulos de manera previa al ingreso de la operación al sistema de negociación, habiéndose acordado previamente las condiciones de negociación, lo que evidentemente garantizaba la compra de los títulos por parte de éstos, dejando por fuera a otros clientes de la comisionista sin vínculos con el Banco o con la firma que también tenían excedentes de liquidez y hubieran podido participar en este tipo de operaciones.

Ahora bien, la Sala no cuestiona la posibilidad que personas vinculadas a un grupo realicen operaciones de intermediación en el mercado de valores por conducto de sociedades vinculadas al mismo grupo empresarial, lo que se cuestiona y encuentra la Sala como un incumplimiento a las normas que regulan las reglas de administración de los conflictos de interés fue la poca o nula información que fue entregada a los clientes vendedores sobre esta situación, así como la falta de diligencia en quienes actuando como administradores pudieron evidenciar la situación y hacer los ajustes al proceso de manera oportuna, garantizando así el deber de transparencia frente a los clientes vendedores, quienes por sus especiales condiciones, requerían haber recibido mayor información sobre las condiciones en que los títulos iban a ser vendidos.

En particular, respecto a la sociedad comisionista, fue su inactividad frente a una situación de conflicto de interés que se estaba presentado desde finales de 2013 hasta el segundo semestre de 2015, -que como ya se indicó atrás fue puesta en conocimiento por parte del área de cumplimiento<sup>33</sup>- y que solamente es tenida en consideración y atendida a raíz de la visita del AMV, cuando la junta directiva del Grupo decidió suspender las operaciones por cuenta de sus personas vinculadas y sus partes relacionadas.

Lo anterior, es aún más reprochable cuando se encuentra que existían alternativas de conducta que hubiesen permitido administrar la situación de una manera apropiada, ya que el mismo RIC en el numeral 5.10 establecía que *“en última instancia, cuando las medidas organizativas o administrativas adoptadas para gestionar el conflicto de interés no sean suficientes para garantizar, con razonable certeza, que se prevendrán los riesgos de perjuicio para los intereses del cliente, se deberá revelar previamente la naturaleza y el origen del conflicto al cliente **antes de actuar por cuenta del mismo de modo que éste pueda tomar una decisión sobre la inversión u operación con conocimiento de causa**”*. (negrilla fuera de texto). Es decir, la política implementada por el Grupo y aplicable a la operación de la sociedad comisionista, exigía que el cliente fuese informado de las situaciones de

---

<sup>33</sup> Cfr. Informes presentados por el área de cumplimiento “Correo CDT 10-12-2014” y “Correo CDT 16-10-2015”

conflicto de interés que podrían generar un riesgo de perjuicio, léase que no era necesario que éste se materializara, sino que bastaba que por la misma situación se generara un riesgo potencial que debía ser correctamente administrado, siguiendo para ello lo establecido en la política, esto era informando a los clientes, de manera previa a la celebración de la operación.

Así mismo, tampoco observa la Sala de Revisión ninguna acción por parte de la sociedad comisionista dirigida a evitar que un mismo operador atendiera tanto al cliente vendedor como al comprador, que *per se* no es una conducta prohibida, pero que en el contexto de las operaciones analizadas, si era de mínima diligencia advertir que al ser los clientes compradores personas vinculadas al grupo económico, y que en un caso particular era el Presidente de la Junta Directiva de la sociedad comisionista quien actuaba como comprador, era indispensable definir o complementar el procedimiento interno buscando como objetivo resolver o administrar esa situación de conflicto de interés. Nuevamente, esta exigencia deviene de lo dispuesto en el RIC, específicamente de lo señalado en el numeral 5.9, que disponía *“Las Entidades Sujetas de BBBB en Colombia cuentan con una Política de Conflictos de Intereses, destinada a impedir que los Conflictos de Intereses perjudiquen a los intereses de sus clientes. **Además, con objeto de resolver los potenciales Conflictos de Intereses de cualquier tipo que se planteen, cada una de las Áreas de las Entidades Sujetas de BBBB en Colombia dispondrán de procedimientos que garanticen su adecuada gestión”***. (negrilla fuera de texto).

Por último, tampoco hubo una decisión por parte de la sociedad comisionista dirigida a prevenir la situación de conflicto que surgió de las operaciones cuestionadas, por el contrario, lo que se demostró en el curso del proceso fue que cerca del 50% de las operaciones celebradas sobre los CDTs aquí cuestionadas, se realizaron con clientes vinculados o sus relacionados.

En síntesis, no hubo por parte de la sociedad comisionista una debida prevención, a nivel normativo, ni en el cumplimiento de las reglas internas que existían. Por el contrario, se encuentra que BBBB fue pasiva en el cumplimiento de sus obligaciones de prevención y administración de los conflictos de interés. Para ilustrarlo aún mejor se observa que el deber de diligencia y de transparencia previsto para con los clientes en el Num. 5.8.2 del RIC no fue cumplido por parte de la comisionista.

De otro lado, pese al tiempo que transcurrió y al importante número de operaciones de este tipo, no hubo modificaciones a las políticas existentes, ni adopción de reglas claras aplicables a la particularidad de las negociaciones, a pesar de la conocida dificultad de negociación de los

títulos. Se mantuvieron las reglas generales dispuestas para todo el grupo económico, dejando de lado al cliente, pues la única parte que se cubrió de la balanza, como ya se dijo anteriormente, fue la de la parte compradora, a través de la autorización previa solicitada y otorgada al responsable del área.

En relación con el incumplimiento del deber de asesoría profesional<sup>34</sup>, tampoco son de recibo las acusaciones efectuadas por el apelante contra las consideraciones esbozadas en la resolución apelada.

Si bien el recurrente solicita que se tenga en cuenta el contexto circunstancial sobre el cual se brindó la asesoría a los clientes vendedores, ésta no podía limitarse exclusivamente a indicar el valor de giro, porque si bien es cierto que quedó demostrada la exigencia de liquidez por parte de aquellos, no hubo prueba alguna, en los medios verificables o cualquier otro elemento probatorio, que condujera a establecer que la sociedad comisionista, por conducto de sus personas naturales vinculadas, ofreciese algún tipo de recomendación individualizada que le permitiera al cliente tomar una decisión informada; por el contrario, en el caso de las operaciones cuestionadas y por el esquema de negociación implementado y ejecutado, el contacto con el cliente solo se daba al momento de la toma de la orden por parte del operador que lo iba a atender, es decir, prácticamente al final de la relación comercial. Lo que se advierte es que la sociedad comisionista fue un instrumento que le permitió al grupo económico darles liquidez a unos títulos emitidos por una sociedad del mismo grupo y a unas personas vinculadas realizar un negocio comercial.

Con base en lo dicho, se mantendrá la decisión, respecto de la sociedad comisionista de bolsa.

#### 2.2.2. La inconformidad de DHRB.

2.2.2.1. El apoderado de DHRB acusó a la resolución impugnada de adolecer de errores de hecho y de derecho. Orientó su crítica a una supuesta violación al principio de legalidad, ya que lo que se echa de menos en la decisión es la existencia de políticas “específicas” para el manejo de conflictos de interés, circunstancia que para el recurrente no es admisible, por no tener fundamento normativo alguno. Agregó que en ningún momento la norma exige precaver reglas para administrar conflictos específicos.

Como lo hicieron otros investigados a lo largo del proceso, el señor DHRB destacó las particulares características de los títulos, para concluir que éstos

---

<sup>34</sup> Artículo 7.3.1.1.3. del Decreto 2555 de 2010.



eran muy poco atractivos para la mayoría de los inversionistas. Pese a ello, indicó que más del 90% de las operaciones en las que él participó se realizaron a través del sistema serializado de la BVC, por lo que los precios alcanzados fueron los únicos y mejores posibles en cada caso.

El recurrente acusó la resolución impugnada por apartarse de lo dispuesto en el artículo 38.3 del Reglamento de AMV, en atención a que esta norma no exige la adopción de políticas específicas para el manejo de conflictos de interés. Por lo tanto, afirmó el apelante, la decisión atacada adolece de vicios, por estar basada en "*apreciaciones meramente subjetivas sin sustento normativo alguno*".

2.2.2.2. Consideraciones de la Sala. Frente a los argumentos que acaban de sintetizarse, es necesario para la Sala de Revisión precisar en qué consistió el conflicto surgido en aquellas operaciones en las que participó DHRB.

En efecto, a diferencia de lo que sucedió con el conflicto indebidamente administrado por la sociedad comisionista, el caso del señor DHRB se debe estudiar a la luz del conflicto que surgió entre la utilidad propia y la de un cliente, en atención a que él tenía la calidad de sujeto vinculado a la comisionista que participó en las operaciones de compraventa de CDTs, junto con sus relacionados, siendo a la vez Vicepresidente del Banco BBBB Colombia y Presidente de la Junta Directiva de BBBB.

En consecuencia, su situación se debe analizar desde su calidad de vicepresidente y miembro de junta directiva con la que contaba el investigado durante todo el período comprendido entre enero de 2013 y agosto de 2015.

Lo que logró demostrarse en este caso fue que el señor DHRB y los sujetos a él relacionados, sí participaron en la mayor parte de operaciones de compraventa de CDTs<sup>35</sup>. Así mismo, se demostró que el investigado tenía la calidad de vicepresidente del Banco BBBB y obró como miembro de la junta directiva de la sociedad comisionista.

Por lo tanto, lo que se debe analizar en este punto es la forma en que se debían administrar los conflictos surgidos, cuando se contraponen los intereses de un cliente vinculado a BBBB y los de un cliente que no tiene ese vínculo, y cómo actuó en particular el investigado.

---

<sup>35</sup> De acuerdo con el anexo 20 de la SFE, el investigado y sus relacionados participaron en 122 operaciones de compraventa de CDTs. Según el informe de auditoría, uno de los principales compradores fue el investigado DHRB. En el mismo sentido, el documento denominado "Correo CDTs 10-12-2014" originado por el área de cumplimiento también indicó la existencia de la pluralidad de operaciones, circunstancia que, además, fue admitida por el propio investigado.

La situación particular del señor DHRB tiene una doble perspectiva. De una parte, ocupaba el cargo de Vicepresidente Ejecutivo C&IB en el Banco BBBB, y, de otra parte, actuaba como miembro de la junta directiva de la sociedad comisionista del mismo grupo y en algunos momentos la presidió.

De acuerdo con el manual de funciones del cargo que desempeñaba en el banco, el señor DHRB debía participar en el desarrollo de la operación de la fiduciaria y la sociedad comisionista; así como le correspondía velar por que se diese cumplimiento a los lineamientos establecidos en el código de conducta de la entidad en materia de conflictos de interés y uso de información que tuviere relación con la actividad de intermediación.

Con base en lo anterior, en el informe de auditoría de la Sociedad se ubicó al investigado y a otras personas dentro de una línea jerárquica y funcional con la comisionista. En particular, la comisionista se encontraba adscrita al área a cargo del señor DHRB.

No se trata, pues, de un cliente normal vinculado a la comisionista. Era uno de los miembros de su junta directiva, y directivo del área a la cual dicha sociedad se encontraba adscrita, es decir, existía una situación de jerarquía respecto a la sociedad comisionista y a las personas vinculadas a ésta.

Aunque en su defensa manifestó el señor DHRB que él no debía solicitar la autorización previa para la realización de las operaciones, lo cual fue afirmado por la oficial de cumplimiento en la comunicación del 23 de marzo de 2017<sup>36</sup>, las pruebas encontradas por la Sala de Revisión conducen a una conclusión diametralmente opuesta.

El RIC fue concebido como una herramienta que resultaba aplicable, por regla general, a todos los empleados vinculados al Grupo BBBB Colombia, en el ámbito del mercado de valores, e incluía, entre otras, a la sociedad comisionista y a sus directivos<sup>37</sup>. Por lo tanto, su inaplicación o la situación de exclusión de las reglas del RIC resultaba excepcional y debía demostrarse. Para invocar su exclusión del RIC, el investigado se apoyó en lo dicho por el área de cumplimiento en su comunicación del 15 de abril de 2016<sup>38</sup>. Allí se señaló por parte de la oficial de cumplimiento que *“De acuerdo con las disposiciones del Reglamento Interno de Conducta en el Mercado de Valores, DHRB, por tratarse de un miembro del Comité de Dirección de BBBB Colombia, no debe solicitar autorización previa para operar”*.

---

<sup>36</sup> Folio 29.

<sup>37</sup> En la comunicación del 25 de julio de 2016, visible a folio 57 del cuaderno de pruebas, se certifica por parte del área de cumplimiento a cuáles áreas se aplicaba el RIC. Se aclaró así mismo, que el Código de Conducta en el Ámbito del Mercado de Valores corresponde al documento denominado “Reglamento Interno de Conducta en el Ámbito del Mercado de Valores.

<sup>38</sup> Folio 40 de la carpeta de pruebas original, tomo I, del proceso 02-2016-400.

Con todo, las pruebas documentales conducen a establecer que tal excepción no en este caso no existió. A este respecto debe señalarse que no se aportó un documento interno formal, salvo la respuesta de la oficial de cumplimiento de 2016, -expedido por la sociedad comisionista de valores, o cualquier otra área que tuviese la competencia funcional- en el que constaran los valores y personas naturales eximidas de la aplicación del RIC en su totalidad. Por el contrario, dentro del acopio de pruebas del proceso se encuentra que el RIC aplicaba, en primer lugar, a los miembros de alta dirección de la sociedad comisionista y a los miembros de su junta directiva, sin que en este caso se hubiese formalizado la adopción de tal excepción.

También a folio 43 de la carpeta de pruebas original, como anexo de la respuesta de la oficial de cumplimiento país de BBBB, específicamente en la carpeta denominada "Rta No. 8", aparece la declaración de aceptación del reglamento interno de conducta firmado el 6 de mayo de 2015 por DHRB, así como la declaración de personas equiparadas, en las que mencionó a su esposa y a la sociedad de la cual era representante legal suplente.

De igual manera, en la carpeta denominada "Rta No. 9 y 10" del mismo folio 43 de la carpeta de pruebas, se encuentra un archivo Excel bajo el nombre "Archivo operaciones, autorizaciones y conformidades". Ese archivo está compuesto por varias pestañas y una de ellas corresponde a las operaciones en las que participó el investigado Sr. DHRB. Por cada operación o grupo de operaciones, hay un aviso al área de cumplimiento, pero no se demuestra que tal aviso hubiese sido anterior, sino posterior a la realización de las negociaciones.

De otro lado, no hay prueba de la existencia del mencionado Comité de Dirección, ni que tal comité o sus miembros estén amparados por la excepción que viene estudiándose. La única prueba observada por la Sala de Revisión relacionada con exclusiones a la aplicación del RIC se encuentra en los papeles de trabajo utilizados por para realizar su informe de auditoría, y en ellos no se encuentra incluido alguno de los miembros del mencionado Comité Directivo, ni se hace mención de dicho comité. Por tratarse de una exclusión excepcional, no puede hacerse extensiva a los miembros de junta directiva por simple analogía.

De otra parte, por vía de ejemplo, también aparece en el archivo de Excel mencionado la imagen de un correo electrónico que data del 6 de julio de 2013, con la cual se busca la confirmación del extracto de junio de ese mismo año. Allí, el área de cumplimiento le escribió al investigado:

*"Respetado señor DHRB: (...) En desarrollo de lo dispuesto por el Reglamento Interno de Conducta en el Ámbito del Mercado de Valores (RIC), sobre la*

*operativa por cuenta propia por parte de las Personas Sujetas al mismo y sus Personas Equiparadas, nos permitimos anexar el extracto de cuenta donde se relacionan las operaciones de mercado, realizadas a través de BBBB sociedad Comisionista de Bolsa, durante el mes de junio de 2013, así (...)" y aparece un cuadro con tres operaciones anteriores, que recayeron sobre las especies de CDTs glosados en este proceso.*

A renglón seguido, el área de cumplimiento añadió:

*"Solicitamos, muy comedidamente, se sirva responder el presente correo dando conformidad con el detalle de las operaciones o, describiendo las inconsistencias o discrepancias sobre las mismas, de conformidad con las restricciones especiales que ha establecido el área de cumplimiento".*

El investigado Sr. DHRB dio respuesta de conformidad. Similar a ese correo de julio de 2013, aparece en el archivo otro de septiembre del mismo año. A partir de octubre, y para los meses de noviembre de 2013, enero, febrero, abril, mayo, julio, agosto, septiembre, octubre y noviembre de 2014, aparecen unas confirmaciones de extracto, pero sin el detalle de las operaciones realizadas.

De esta manera y, luego de revisar exhaustivamente las cláusulas que componen el RIC, no se encuentran en concreto las excepciones que favorezcan al señor DHRB, las cuales, de acuerdo a lo indicado en el numeral 11.2 del RIC<sup>39</sup>, suponen que las entidades que hacen parte del Grupo BBBB y a quienes les era aplicable el RIC, debían contar con un registro interno en el cual se indicara la relación de valores y personas sujetas a las que la excepción les aplicase.

Significa todo ello que, contrario a lo indicado por la defensa y a lo que dijo la oficial de cumplimiento país en abril de 2016, el señor DHRB sí se encontraba sometido a las reglas incorporadas en el RIC, por lo que debía atenerse a ellas, y en particular, al menos, al aviso **previo** y no posterior, lo que, en sí mismo, configura un incumplimiento a las reglas establecidas para la administración de conflictos de interés.

Adicionalmente, tal como se analizó en el apartado relativo a la sociedad comisionista, el investigado DHRB estaba en la obligación de conocer las situaciones generales que describen los conflictos de interés, así como las reglas de administración, tales como las contempladas en el literal f) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005, los literales a) y e) del artículo 7.6.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010, en concordancia con el artículo 7.6.1.1.2 del mismo

---

<sup>39</sup> El Área de Cumplimiento mantendrá actualizada una relación de valores que quedarán excluidos del deber de comunicación, así como de las Personas Sujetas a las que dicha excepción les sea de aplicación.

ordenamiento, los artículos 38.3 y 36.7 del Reglamento de AMV, e incluso las normas del Código de Buen Gobierno y el RIC, adoptados por BBBB Colombia.

Como consecuencia de lo anterior, en dos oportunidades -10 de diciembre de 2014 y posteriormente el 16 de octubre de 2015-, el área de cumplimiento puso en conocimiento del área corporativa la situación que se venía presentando frente a operaciones celebradas por el señor DHRB y sus partes relacionadas, sin que se viera algún tipo de reacción por parte de la Junta Directiva de la sociedad comisionista, en la cual obraba como Presidente en algunas oportunidades y en otras participaba como miembro de la misma, tanto así, que un año después del primer informe, el investigado y sus partes relacionadas siguieron celebrando operaciones sobre esos títulos en las mismas condiciones de operatividad que un año antes, a pesar de lo afirmado en la primera comunicación, donde se estableció que: *“En orden a precaver futuros riesgos frente a la normativa del mercado de valores y a las normas internas de conducta, se tiene previsto disponer la suspensión de esta operativa que ponemos previamente en consideración del Área Corporativa de Integridad, para recibir las instrucciones que consideren pertinentes”*.

Para la Sala de Revisión es importante regresar sobre las normas que componen el RIC y que eran conocidas y aceptadas por DHRB, para destacar que allí se estableció el deber de *“poner en conocimiento del responsable de su Área o del Área de Cumplimiento, **con carácter previo** a la realización de la operación o conclusión del negocio de que se trate, aquellas situaciones que potencialmente y en cada circunstancia concreta puedan suponer la aparición de Conflictos de Intereses susceptibles de comprometer su actuación imparcial”* (resaltado fuera de texto).

Se trataba, entonces, de una obligación previa y no posterior, como a la postre lo hizo el investigado.

Considera importante la Sala reiterar que el conflicto surgido entre los intereses del vicepresidente y miembro de junta directiva y el cliente vendedor debía ser administrado **antes** de la operación y no después de ella. Una vez concluida la operación, ya no había posibilidad de administrar el conflicto de intereses que con ocasión de ella surgió. Además, su administración, a la luz de las reglas generales, debía ir más allá de la simple información suministrada al área de cumplimiento o a la junta directiva, en atención a que la finalidad de la administración del conflicto de interés es que la relación de equilibrio que debe existir no termine por resquebrajarse.

Tal como se describió en la situación de la sociedad comisionista, existían varias alternativas de conducta previstas en su normativa: a) avisar de forma

previa -no posterior- al área de cumplimiento o a la junta directiva de la sociedad comisionista, b) garantizar la igualdad de trato entre las partes, evitando el favorecimiento a una sobre la otra, c) revelar la información de manera previa a la parte interesada, o d) abstenerse de negociar los CDTs.

Tal como lo indicó el investigado DHRB, las obligaciones para administrar el conflicto de interés tendientes a garantizar la igualdad de trato entre las partes o revelar la información de manera previa a la parte interesada, solo debían cumplirse por parte de la sociedad comisionista y sus personas naturales vinculadas. Por el contrario, las vías de administración consistentes en dar aviso **previo** o **abstenerse** de negociar, se encontraban en la órbita de decisión y actuación del señor DHRB.

No se trataba, como pretende darlo a entender su defensa, de concebir normas específicas y de alto nivel de detalle para la administración de conflictos de interés, aun cuando el numeral 16.5 del RIC lo estableciera<sup>40</sup> Bastaba con dar aplicación a las reglas a que se encontraba obligado el señor DHRB.

Hay que tener en cuenta, tal como lo dejó plasmado la Sala de Decisión, que la evaluación de la conducta del señor DHRB no puede ser igual a la de los demás empleados del Grupo BBBB Colombia, dada su doble condición de vicepresidente ejecutivo del banco y miembro de junta directiva de la sociedad comisionista.

Él, como administrador, se encontraba sometido a un régimen de mayor exigencia, por lo cual no podía escudarse en una supuesta confianza legítima, o en la excepcionalidad que no fue demostrada en el expediente. Lo anterior adquiere mayor fuerza si se tiene en cuenta que desde 2013 el señor DHRB realizó actuaciones que evidencian su sujeción al RIC, y en 2015 suscribió y aceptó expresamente la declaración de conocimiento de ese especial reglamento.

Así las cosas, con el fin de no llamar a equívocos y para evitar contradicciones, es necesario que la Sala de Revisión acompañe lo dicho en relación con el incumplimiento de los deberes por parte de la sociedad comisionista y los que correspondían al señor DHRB, así como lo que se indicará más adelante frente a la misma obligación, a cargo de los operadores investigados.

---

<sup>40</sup> CONTROLES PROCEDIMENTALES ESPECÍFICOS

16.5 Se desarrollarán procedimientos internos específicos que establezcan los requisitos formales, verificaciones y demás medidas que se consideren adecuadas con objeto de asegurar un cumplimiento estricto de las disposiciones de este Reglamento Interno, en especial las relativas al control de la Información Privilegiada para impedir el acceso libre e indiscriminado a la misma.

La sociedad comisionista tenía el deber de adoptar políticas y procedimientos para administrar eventuales circunstancias generadoras de conflictos de interés, en las varias gamas o posibilidades que ya se han mencionado. Aunque se demostró la existencia del Código de Buen Gobierno y del RIC, lo cierto es que las medidas adoptadas por la sociedad comisionista resultaron insuficientes, en atención a las particularidades de las negociaciones que se realizaron con los CDTs, precisamente por el origen, y las características de los títulos y las dificultades para su valoración y venta.

Pese a que transcurrieron varios años y fueron reiteradas las exigencias de liquidez por parte de los tenedores originarios de este tipo de CDTs expedidos por el Banco, no hubo ajustes en los procedimientos, ni adecuación de las políticas existentes, se reitera, aun cuando se habían realizado dos alertas por el área de cumplimiento del grupo.

En este punto, la Sala quiere llamar la atención frente a una conversación sostenida entre MCM y LERG<sup>41</sup>. La comunicación la inicia la primera para indagar por uno de los CDT que se estaban negociando, manifestando que ya tenía un cliente comprador, a lo que la segunda le informa que ese título ya había sido ofrecido al señor DHRB, *“no te lo van a comprar ya yo se lo ofrecí a DHRB y si DHRB lo quiere, pilas con eso MCM...y si DHRB me contestó que sí, es para DHRB...hasta que yo te diga que no, no puedes salir a ofrecerlo”*. De esta conversación es claro que tenían preferencia los clientes que atendía la señora LERG, pues independientemente de la oportunidad que se le había presentado a la señora MCM, primero debía tenerse claro el interés del señor DHRB antes de salir a negociarlo con otros clientes.

Lo que evidencia que el investigado tampoco impidió el surgimiento de los conflictos por conducto de la persona encargada de ejecutar su contrato de comisión, es decir, LERG Gélvez, como a continuación se explica

### 2.2.3. El recurso de apelación interpuesto por LERG

2.2.3.1. La investigada LERG dirigió su inconformidad particularmente contra el numeral 5° de la parte resolutive de la Resolución No. 1 del 22 de febrero de 2018, en cuanto la amonestó por el incumplimiento al deber de asesoría.

La recurrente comenzó por precisar el alcance del artículo 7.3.1.1.3. del Decreto 2555 de 2010, y luego de transcribirlo, hizo énfasis en que dicha norma tiene un sujeto pasivo de la obligación de asesoría, que es el intermediario de valores *“de manera que al operador no se le puede sancionar por el supuesto incumplimiento de una obligación que la ley impone expresamente al intermediario de valores”*. Trajo a colación la

---

<sup>41</sup> Folio 209.

sentencia del Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo del 9 de diciembre de 2013, para recordar que las garantías dispuestas para el derecho sancionatorio penal son admisibles -mutatis mutandi- en el derecho disciplinario, y en particular el principio de legalidad.

Así, al no caber en el derecho disciplinario las interpretaciones extensivas o amplias, no puede llevarse la obligación del intermediario a las personas naturales, quienes son apenas instrumentos de realización de las tareas encomendadas a los intermediarios. A ello agregó que el alcance de la asesoría está dado por la senda trazada por el intermediario y no por los operadores.

Criticó así mismo la resolución impugnada por basarse en la “política de categorización de clientes y perfil de riesgo”, que es una norma claramente posterior a las fechas en las que se realizaron las operaciones glosadas.

Aclaró, en tercer lugar, que ella no era la asesora de los clientes vendedores de los CDTs, y aunque actuó “en escasas seis oportunidades” con personas que vendían títulos, contrastó esa situación con las declaraciones de los demás investigados, quienes fueron reiterativos en las audiencias y declaraciones que la señora LERG era quien administraba los portafolios de inversión de los clientes del segmento premium.

Se detuvo, por último, en los casos en los que ella, por excepción, brindó asesoría a los clientes vendedores, para precisar que sí brindó suficiente y profesional asesoría, en cuanto dio a tales clientes los elementos relevantes de la negociación, e incluso ofreció educación financiera.

2.2.3.2. Sin mayores elucubraciones deberá mantenerse la sanción impuesta a la señora LERG. Basta, para ello, atender el texto integral del artículo 7.3.1.1.3. del Decreto 2555 de 2010, en la forma en que estaba vigente para la época de los hechos.

*“Artículo 7.3.1.1.3. Deber de asesoría frente a los “clientes inversionistas”. En adición a los deberes consagrados en el artículo anterior, los intermediarios de valores en desarrollo de las actividades de intermediación previstas en los numerales 1º y 2º del artículo 7.1.1.2 del presente decreto, tendrán que cumplir con el deber de asesoría profesional para con sus “clientes inversionistas”.*

*Se entiende por asesoría profesional el brindar recomendaciones individualizadas que incluyan una explicación previa acerca de los elementos relevantes del tipo de operación, con el fin de que el cliente tome decisiones informadas, atendiendo al perfil de riesgo particular que el intermediario le haya asignado, de acuerdo con la información suministrada*



por el “cliente inversionista” sobre sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo de operación a realizar.

En desarrollo de este deber será responsabilidad del intermediario establecer un perfil de riesgo del cliente y actuar de conformidad con el mismo. Cuando el intermediario considere que el producto o servicio ofrecido o demandado es inadecuado para el cliente, deberá darle a conocer expresamente su concepto.

**El deber de asesoría a que se refiere este artículo tendrá que ser cumplido por conducto de un profesional debidamente certificado para este fin, quien deberá estar vinculado laboralmente al intermediario de valores.**

**Parágrafo. Los intermediarios no podrán, en ningún caso, restringir, limitar o eximirse de este deber, tratándose de un “cliente inversionista”.** (resaltado fuera de texto)

La investigada omitió en su recurso tanto el último inciso, como el parágrafo del citado artículo, lo que influye claramente en el entendimiento de las obligaciones derivadas de este deber, por cuanto, dice la norma, tiene que ser cumplido por conducto de un profesional certificado, como es el caso de la señora LERG, de quien se esperaba una conducta mucho más activa que limitarse a tomar la orden de venta e informar el valor de giro, máxime si según lo afirmado por la investigada en las audiencias practicadas no era su obligación atender a los clientes vendedores, es decir, no los conocía, por ello, con mayor razón debía ser mucho más acuciosa en el cumplimiento del deber de asesoría profesional para con estos clientes, que sea de paso recordar, tenían la condición de clientes inversionistas y que acudían por primera vez al mercado de valores.

Es por estas razones, en conjunto con las expuestas por la Sala de Decisión, que la Sala de Revisión comparte en su integridad los planteamientos de la primera instancia, y por ello confirmará la decisión adoptada en la primera instancia respecto al cargo por el incumplimiento al deber de asesoría profesional.

#### 2.2.4. El recurso de AMV.

2.2.4.1. A juicio de AMV, deben ser revocadas las decisiones absolutorias, imponerse sanciones a los investigados y agravarse aquellas sanciones consistentes en amonestación.

El instructor señaló en su recurso que los investigados JCSS, DEJU y LERG no solo estaban sometidos a las reglas internas adoptadas por el Grupo BBBB, en relación con el manejo de conflictos de interés, sino que, como personas

naturales vinculadas a una sociedad comisionista, debían observar, así mismo, las obligaciones inherentes a los contratos de comisión, y entre ellas, las que rigen sobre la prevención y administración de conflictos de interés. El instructor resaltó el número de veces en los que tales investigados obraron de forma simultánea para la parte compradora y vendedora. Por lo tanto, era deber de ellos prevenir tales conflictos, cumplir con las labores de administración de éstos -incluso revelando la naturaleza de la contraparte-, o bien, llevando la negociación a un escenario de abstención. Resaltó el instructor que no puede excusarse el cumplimiento de las normas sobre administración de conflictos de interés que están contempladas en el Reglamento de AMV o en el Decreto 2555 de 2010.

De otro lado, a la luz del régimen que impera en los contratos de comisión, aseguró el recurrente, las necesidades que tengan los clientes inversionistas no delimitan de ninguna manera los deberes que incumben a la comisionista. Además, dentro de tales obligaciones generales se encuentran las especiales dirigidas a brindarle a los clientes información precisa, clara y objetiva *"que les hubiera permitido entender las características e implicaciones jurídicas y financieras del negocio que les propusieron"*<sup>42</sup>.

Reiteró la existencia de otros potenciales clientes que no tenían relaciones de vinculación, con cuyo concurso se podría haber evitado cada situación generadora de conflicto de interés.

Respecto al cargo por inobservancia del deber de mejor ejecución, dijo AMV que se materializó gracias a que ni la comisionista, ni sus personas naturales vinculadas procuraron el mejor resultado posible para los clientes vendedores de los CDTs *"puesto que no aplicaron metodologías adecuadas para establecer el justo valor de intercambio de dichos títulos"*. Tampoco realizaron sondeos o cotizaciones previas en el mercado que permitieran establecer la existencia de otros clientes interesados en la adquisición de los CDTs. Así mismo, se observó que ni la comisionista ni sus personas naturales vinculadas utilizaron metodologías idóneas o adecuadas que permitieran realizar las operaciones en las mejores condiciones posibles para sus clientes.

Frente al cargo por incumplimiento al deber de asesoría, AMV compartió parcialmente los argumentos esbozados en la resolución impugnada, aunque se apartó en el sentido de precisar que los reglamentos internos de las sociedades comisionistas no son la única fuente reglamentaria para cumplir con el deber de asesoría. El instructor resaltó la importancia de este deber, y en tal virtud, reclamó por la agravación de la pena impuesta a los investigados sancionados, incluso por la existencia de circunstancias que ameritan tal resultado.

---

<sup>42</sup> Página 7 del recurso de apelación interpuesto por AMV.

Por último, en relación con el investigado DHRB, dijo AMV que, si bien en la decisión apelada se tuvo en cuenta la fecha de posesión como miembro de junta directiva, lo cierto es que él ejerció esas funciones “*durante todo el período cuestionado*”, y seguidamente insiste en los argumentos que esbozó en el pliego de cargos.

2.2.4.2. Consideraciones de la Sala respecto a los argumentos expuestos por AMV en el recurso de apelación.

En cuanto al cargo de conflicto de interés imputado a JCSS, DEJU y LERG, la Sala de Revisión le encuentra razón al instructor y en consecuencia modificará la decisión adoptada en primera instancia por las razones que se pasan a explicar.

Le asiste razón al instructor cuando afirma que el hecho que si a criterio de la Sala de Decisión una política general para la identificación y administración de conflictos de intereses es insuficiente, no puede ser una causal eximente de responsabilidad de las personas naturales vinculadas, puesto que, éstas al ser profesionales del mercado de valores surten un proceso de certificación, el cual tiene por objetivo acreditar su idoneidad para realizar las actividades de intermediación autorizadas al intermediario de valores al que estén vinculadas, por ende deben garantizar a sus clientes, que están en la capacidad de cumplir con los deberes inherentes a la actividad que están desarrollando independientemente de las políticas internas definidas por la entidad.

Ahora bien, contrario a la conclusión a la que arribó la Sala de Decisión, en el caso concreto es posible concluir que los operadores JCSS, DEJU y LERG ejecutaron operaciones en las que actuaron en ambas puntas de las operaciones, por lo tanto, tenían la obligación de administrar en debida forma la situación de conflicto de interés a la que se vieron avocados.

Frente a una situación de conflicto el RIC en el numeral 5.2.2., señalaba que, si los operadores decidían seguir adelante con la operación, lo que les correspondía era administrar el conflicto, para ello, el RIC establecía que quien iba a celebrar la operación, -parte compradora-, debía solicitar autorización previa, lo que evidentemente sucedió. Sin embargo, esta forma de administrar el conflicto le correspondía a quien iba a fungir como inversionista, no a los operadores, por parte de los segundos lo que les correspondía según el RIC era: “*i). numeral 5.8.1. Garantizar la igualdad de trato, evitando favorecer a unos sobre otros; ii). 5.8.2. En el caso de conflictos de interés entre clientes y cualquiera de las Entidades Sujetas de BBBB en Colombia, se deberá actuar en todo momento con diligencia y transparencia en interés del cliente, cuidando de tales intereses como si*

*fueran propios y dando siempre prioridad a los intereses de los clientes; iii). 5.10. En última instancia, cuando las medidas organizativas o administrativas adoptadas para gestionar el Conflicto de Intereses no sean suficientes para garantizar, con razonable certeza, que se prevendrán los riesgos de perjuicio para los intereses del cliente, se deberá revelar previamente la naturaleza y el origen del conflicto al cliente antes de actuar por cuenta del mismo de modo que éste pueda tomar una decisión sobre la inversión u operación con conocimiento de causa”.*

Analizadas cada una de las opciones que tenían los operadores para administrar el conflicto de interés, concluye la Sala de Revisión que lo procedente en el caso concreto era revelar a los clientes vendedores toda la información necesaria para que éstos tomarán una decisión con conocimiento de causa, lo que no solo incluía el valor de giro de la operación, sino las condiciones relevantes no económicas en las que se estaba ejecutando la operación, en particular, que su potencial contraparte en la operación era una persona vinculada al intermediario de valores y que ello, según lo dispuesto en sus normas internas, implicaba una situación de conflicto de interés.

Por estas razones es que la Sala de Revisión considera que los operadores JCSS, DEJU y LERG sí incumplieron las normas que regulaban los conflictos de interés, por lo que se procederá a modificar la decisión de primera instancia en este punto. En cuanto a la sanción procedente, estima la Sala como proporcional la imposición de una amonestación por este cargo.

Ahora bien, aplicando la regla de acumulación jurídica de sanciones y considerando que por el incumplimiento al deber de asesoría profesional a los operadores JCSS, DEJU y LERG, se les impuso sanción de amonestación, no tiene ningún efecto desde el punto de vista de la finalidad de la sanción, imponer dos sanciones de amonestación, toda vez que se entiende que la una absorbe a la otra, por lo cual, respecto a éstos se mantiene la decisión de imponer como sanción la de amonestación, aunque se hará la claridad que hay lugar a ella como consecuencia de la inobservancia de dos deberes diferentes.

En cuanto al deber de mejor ejecución, dijo el apelante que se materializó por la omisión de la comisionista y sus personas naturales vinculadas *“puesto que no aplicaron metodologías adecuadas para establecer el justo valor de intercambio de dichos títulos”*. Al respecto, basta volver sobre las metodologías utilizadas por AMV para tratar de demostrar la existencia de mejores resultados financieros a favor de los clientes vendedores, para concluir que tales pruebas no llevan a la Sala de Revisión al pleno convencimiento de la existencia de una afectación a los clientes vendedores, porque se trata de comparaciones inexactas, pues se

sustentaron en títulos de características diferentes así como en momentos en el tiempo distintos, pues se aplicó a operaciones que habían sido celebradas uno o dos años atrás, por lo cual se mantendrá la decisión adoptada por el a quo.

En cuanto al cargo por incumplimiento al deber de asesoría, el recurrente resaltó que los reglamentos internos de las sociedades comisionistas no son la única fuente reglamentaria para cumplir con el deber de asesoría, y que, en tal virtud, las reglas generales y la experiencia de los investigados debía conducir a la imposición de una mayor pena.

Ahora, si bien es cierto que los reglamentos internos no son la única fuente de obligación para las personas naturales vinculadas, para la dosificación de la sanción, la Sala debe revisar las particularidades del caso y establecer desde el punto de vista de la proporcionalidad la sanción procedente, por ello se encuentra que la amonestación impuesta a los investigados contra quienes se formuló el cargo por incumplimiento al deber de asesoría se ajusta a la particularidad de la conducta en el caso concreto, toda vez que, si bien perduró en el tiempo el incumplimiento de brindar a los clientes vendedores de los CDTs recomendaciones individualizadas de forma previa a la realización de las operaciones, no se encontraron elementos suficientes para que la conducta condujera a una mayor sanción, tales como provecho directo injustificado de los operadores que los atendieron.

Por último, en relación con el investigado DHRB, y el hecho demostrado que él ejerció funciones de miembro de junta directiva "*durante todo el período cuestionado*", no alcanza a dar lugar a realizar modificación alguna a la decisión absolutoria, porque ello implicaría una variación o modificación al pliego de cargos, lo que a su vez conduciría a la vulneración del derecho al debido proceso del investigado. Por lo tanto, y a pesar de las aclaraciones hechas por él mismo durante la audiencia y en su escrito de apelación, no se consideran suficientes para modificar el alcance del pliego de cargos y por ello la competencia del Tribunal.

### 2.3. Conclusiones

A manera de resumen, se tiene que la decisión de primera instancia habrá de ser confirmada respecto de los cargos encontrados fundados para BBBB SCB, DHRB y MCM, y modificada respecto de JCSS, DEJU y LERG, por las razones aquí expuestas, no sin antes hacer varias precisiones conceptuales que marcan diferencias entre la decisión de primera instancia, y la que ahora se emite.

En primer lugar, encuentra la Sala de Revisión necesario y apropiado realizar un llamado al mercado para que la labor de administración de conflictos de

interés que realicen los intermediarios del mercado de valores y las personas naturales a ellos vinculadas, se materialice en actos anteriores a la ejecución de las operaciones. Tomar, en la práctica, medidas posteriores hace que éstas resulten poco útiles e inanes frente al conflicto de interés pues no evitan ni contribuyen a administrar el conflicto, criterios que deben orientar las reglas sobre el particular.

En el caso de DHRB, si bien el RIC preveía de manera general la posibilidad de que se configuraran unas excepciones, éstas no quedaron debidamente probadas, pues al respecto sólo se tiene una afirmación de la funcionaria del área de cumplimiento sin que conste soporte formal alguno que la documente. Por el contrario, el análisis de pruebas que hizo la Sala de Revisión la llevó a concluir que ese reglamento aplicaba a todos los miembros de la junta directiva de la sociedad comisionista y a la alta dirección de la misma.

En relación con la actividad de la sociedad comisionista, es importante resaltar que ella tuvo en sus manos un producto estructurado y ofrecido por el Banco BBBB Colombia, con el cual se buscó siempre brindar liquidez a los constituyentes de los CDTs., mediante la participación en la punta contraria de personas vinculadas al grupo empresarial. Sin embargo, la forma que se estableció para el manejo de esta situación evidente de conflicto de interés fue insuficiente, no sólo por la interpretación dada al marco normativo de los conflictos de interés que acá fueron investigados, sino también por el tratamiento integral de este producto por parte de la comisionista y el grupo empresarial al que ella pertenece.

No es admisible para la Sala de Revisión que un comportamiento sistemático de redireccionamiento de clientes del banco a la comisionista, dados los requerimientos de liquidez por parte de tenedores de certificados de depósito a término no estandarizados, no hubiese prendido las alarmas sobre las situaciones que podrían generarse y haber recibido así de manera oportuna un tratamiento, bien hubiese sido originado en la comisionista o en su matriz, con el objeto de evitar el surgimiento de conflictos de interés, o de procurar la administración adecuada y transparente de los conflictos que ya habían surgido. Máxime al existieron dos alertas de parte de la Oficial de Cumplimiento, la primera en 2014 y la segunda en 2015, cuando transcurrido un año detectó que las operaciones se seguían ejecutando en las mismas condiciones identificadas el año anterior.

Por último, respecto a la manera en que los operadores pudieron haber administrado o evitado el naciente conflicto, en cada caso, era necesaria la revelación de mayor información al potencial vendedor, que le hubiera permitido formarse un criterio y con cuya aquiescencia se habría disipado cualquier duda, respecto a la naturaleza de su contraparte.

En mérito de todo lo expuesto, la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario de AMV, integrada por los doctores Jaime Alberto Gómez Mejía (Presidente), Stella Sofía Vanegas Morales y Francisco Javier Gómez, de conformidad con lo dispuesto en el Acta No. 256 del 21 de junio de 2018 del Libro de Actas de las Salas de Revisión, por unanimidad,

## RESUELVE

**ARTÍCULO PRIMERO: MODIFICAR** el artículo 1º de la Resolución No. 01 del 22 de febrero de 2018 y en su lugar declarar responsables disciplinariamente a JCSS, DEJU y LERG, por el incumplimiento a las normas que rigen los conflictos de interés.

**ARTÍCULO SEGUNDO: MODIFICAR** el artículo 5º de la parte resolutive de la Resolución No. 01 del 22 de febrero de 2018, y en su lugar, **AMONESTAR** a las personas naturales JCSS, DEJU y LERG, por el incumplimiento a las normas que rigen los conflictos de interés, y por el incumplimiento del deber de asesoría. Y **AMONESTAR** exclusivamente, por incumplimiento al deber de asesoría, a MCM.

**ARTÍCULO TERCERO: ABSOLVER** a BBBB SCB y JCSS, DEJU, LERG y MCM, por el cargo imputado correspondiente al incumplimiento al deber de mejor ejecución.

**ARTÍCULO CUARTO: CONFIRMAR** en lo demás, esto es, los artículos segundo, tercero, cuarto, y sexto de la Resolución No. 1 del 22 de febrero de 2018, emitida por la Sala de Decisión 12 del Tribunal Disciplinario., que disponen:

*“**ARTÍCULO SEGUNDO: ABSOLVER** a DHRB, por el cargo que contra él se formuló por presunta inobservancia de las normas que rigen a los administradores.*

***ARTÍCULO TERCERO: MULTAR** a BBBB S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa, con una suma equivalente a doscientos (200) salarios mínimos legales mensuales vigentes al momento de ocurrencia de los hechos, es decir, 2015, por el incumplimiento a las normas relacionadas con la prevención y administración de conflictos de interés.*

***ARTÍCULO CUARTO: AMONESTAR** a BBBB S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa, por el incumplimiento del deber de asesoría.*

***ARTÍCULO SEXTO: IMPONER** al señor DHRB **MULTA** equivalente a ochenta (80) salarios mínimos legales mensuales vigentes para 2018, acompañada de **SUSPENSIÓN** por el término de tres (3) meses, dada la gravedad de la conducta de administrar conflictos de interés”.*

**ARTÍCULO QUINTO: ADVERTIR** a los sancionados con multa que el pago aquí ordenado deberá realizarse dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a aquél en que quede en firme la presente Resolución, para la persona jurídica, y dentro de los quince (15) días hábiles siguientes a aquel en que quede en firme esta Resolución, para la persona natural, en ambos casos mediante consignación en la cuenta de ahorros del Banco Bancolombia número 03156939420 a nombre del Autorregulador del Mercado de Valores AMV (NIT 900.090.529-3).

Dicho pago deberá acreditarse mediante el envío del respectivo recibo de consignación o soporte de transferencia vía fax al número 3470328 o a través de correo electrónico a la dirección [apoveda@amvcolombia.org.co](mailto:apoveda@amvcolombia.org.co), dirigido a la doctora Adriana Poveda Ladino, Gerente de Gestión Financiera y de Recursos Físicos de AMV, indicando el nombre de la entidad sancionada, identificación, teléfono y dirección. Tanto la sociedad comisionista de bolsa como la persona natural multada deberán informar el cumplimiento a la Secretaría del Tribunal Disciplinario.

El incumplimiento del pago de la multa en los términos aquí señalados, para el caso de la persona natural, acarreará los efectos previstos en el segundo párrafo del artículo 85 del Reglamento de AMV.

**ARTÍCULO SEXTO: ADVERTIR** a las partes que contra la presente Resolución no procede recurso, de conformidad con lo dispuesto por el artículo 90 del Reglamento de AMV.

**ARTÍCULO SÉPTIMO: INFORMAR**, en cumplimiento de lo establecido por el artículo 29 de la ley 964 de 2005 y el artículo 11.4.4.1.5 del Decreto 2555 de 2010, a la Superintendencia Financiera de Colombia sobre la decisión adoptada una vez ésta se encuentre en firme.

### **NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE**

**JAIME ALBERTO GÓMEZ MEJÍA**

**PRESIDENTE**

**JOSÉ MANUEL FERNÁNDEZ DE CASTRO**

**SECRETARIO**