

**AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV-  
TRIBUNAL DISCIPLINARIO  
SALA DE DECISIÓN "12"**

**RESOLUCIÓN No. 1**

**Bogotá, D.C., (22) veintidós de febrero de dos mil dieciocho (2018)**

**NÚMERO DE INVESTIGACIÓN:** 02-2016-400 (Acumulado 01-2016-403)  
**INVESTIGADOS:** BBVA VALORES S.A. SCB  
DAVID HERNANDO REY BORDA  
JAVIER CAMILO SÁNCHEZ SANABRIA  
DANIEL EDUARDO JIMÉNEZ URIBE  
LADY ESPERANZA RIVERA GELVEZ  
MARIA CAMILA MANTILLA GÓMEZ  
**RESOLUCIÓN:** PRIMERA INSTANCIA

La Sala de Decisión "12" del Tribunal Disciplinario, en ejercicio de sus atribuciones legales, estatutarias y reglamentarias, plasma la decisión adoptada en sesión del veintidós (22) de febrero de dos mil dieciocho (2018), dentro de la investigación adelantada contra BBVA Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa (en adelante "BBVA Valores" o "la comisionista"), David Hernando Rey Borda, Javier Camilo Sánchez Sanabria, Daniel Eduardo Jiménez Uribe, Lady Esperanza Rivera Gelvez y María Camila Mantilla Gómez (en adelante "las personas naturales investigadas"), 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 BBVA Valores, se consideró que se había presentado desconocimiento de las normas relacionadas con la prevención y administración de conflictos de intereses, y en particular, el literal f) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005<sup>3</sup>,

---

<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.

<sup>3</sup> Ley 964 de 2005, Artículo 50. Infracciones. Se consideran infracciones las siguientes: (...) f. Incumplir las disposiciones sobre conflictos de interés; incumplir los deberes profesionales que les correspondan a quienes participen en el mercado en cualquiera de sus actividades; incumplir los deberes o las obligaciones frente al mercado, respecto de los accionistas de sociedades inscritas, incluidos los

los literales d) y e) del artículo 7.6.1.1.3.<sup>4</sup> del Decreto 2555 de 2010, en concordancia con el artículo 7.6.1.1.2.<sup>5</sup> del mismo ordenamiento; los artículos 38.3<sup>6</sup> y 36.7<sup>7</sup> del Reglamento de AMV.

Del mismo modo, por ser concordantes con las normas que anteceden, el Autorregulador del Mercado de Valores (en adelante AMV o el instructor), consideró que la comisionista desconoció sus obligaciones contenidas en el artículo 36.7 del Reglamento de AMV, porque a pesar de haber adoptado políticas y procedimientos relativos a las actividades de intermediación de valores y siendo ellas acordes con la normatividad vigente, habría dejado de cumplir con sus propias normas contenidas en el Código de Buen Gobierno de BBVA Valores, en relación con los mecanismos que permiten la prevención de conflictos de interés y el manejo y divulgación de la

---

minoritarios, o respecto de los inversionistas; incumplir los deberes o las obligaciones que impongan la ley o las normas que la desarrollen o complementen, frente a quienes confieran encargos a intermediarios de valores o frente a aquellos en cuyo nombre se administren valores o fondos de valores, fondos de inversión, fondos mutuos de inversión.

Estas infracciones serán aplicables a las instituciones sometidas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria, únicamente en lo que hace relación a su actuación en el mercado de valores; (...)

<sup>4</sup> Decreto 2555 de 2010. Artículo 7.6.1.1.3. Principios orientadores. Para los efectos del presente decreto se consideran principios orientadores en relación con los conflictos de interés y el manejo de información privilegiada los siguientes: (...) d) Lealtad: Se entiende por tal la obligación que tienen los agentes de obrar simultáneamente de manera íntegra, franca, fiel y objetiva, con relación a todas las personas que intervienen de cualquier manera en el mercado.

Entre otras conductas, son expresión del principio de lealtad: (i) abstenerse de obrar frente a conflictos de interés; (ii) abstenerse de dar información ficticia, incompleta o inexacta; (iii) omitir conductas que puedan provocar por error la compra o venta de valores y (iv) evitar participar bajo cualquier forma en operaciones no representativas del mercado. e) Profesionalismo: Los intermediarios en el mercado de valores siempre con fundamento en información "seria, completa y objetiva", en los términos que para el efecto este Despacho dispuso en la circular externa No. 010 de 1991 deben, en función de las necesidades del cliente, suministrar su consejo para la mejor ejecución del encargo.

<sup>5</sup> Decreto 2555 de 2010. Artículo 7.6.1.1.2. Conflicto de interés. Se entiende por conflicto de interés la situación en virtud de la cual una persona en razón de su actividad se enfrenta a distintas alternativas de conducta con relación a intereses incompatibles, ninguno de los cuales puede privilegiar en atención a sus obligaciones legales o contractuales.

Entre otras conductas, se considera que hay conflicto de interés cuando la situación llevaría a la escogencia entre (i) la utilidad propia y la de un cliente, o (ii) la de un tercero vinculado al agente y un cliente, o (iii) la utilidad del fondo (de valores) que administra y la de otro cliente o la propia, o (iv) la utilidad de una operación y la transparencia del mercado.

<sup>6</sup> Reglamento de AMV, Artículo 38.3 Prevención y administración. Los sujetos de autorregulación deberán prevenir la ocurrencia de conflictos de interés. Si no fuere posible prevenir una situación de conflicto de interés, los sujetos de autorregulación deberán administrar cada caso de manera idónea, sin perjuicio de lo establecido en las normas de naturaleza especial. Para esto, cada miembro adoptará las políticas e implementará procedimientos, tales como:

- a. Revelación al superior Jerárquico o cualquier otra persona al interior de la entidad y/o órgano de control designado para el efecto.
- b. Revelación previa a las partes afectadas.
- c. Obtención de autorización previa de las partes afectadas.
- d. Prohibición o abstención para actuar frente al conflicto de interés.

Parágrafo. Los conflictos de interés que puedan surgir con ocasión de la actividad de intermediación de valores, se considerarán subsanados una vez hayan sido debidamente administrados.

<sup>7</sup> Reglamento de AMV, Artículo 36.7 Políticas y procedimientos. Los miembros deberán contar con políticas y procedimientos relativos a las actividades de intermediación de valores, y que sean acordes con la normatividad vigente, específicamente con lo establecido en el Título IX de la Circular Básica Jurídica de la SFC, el Reglamento AMV y las Cartas Circulares que AMV expida para el efecto. Todas las políticas y procedimientos deben estar debidamente documentados y ser aprobados por la Junta Directiva de la entidad o quien haga sus veces.

Las disposiciones contenidas en estas políticas y procedimientos son de obligatorio cumplimiento por parte de las personas naturales vinculadas, y es deber de cada miembro velar por su adecuada implementación y cumplimiento, sin perjuicio de las facultades de supervisión y disciplina que tienen AMV y la SFC.

El Autorregulador del Mercado de Valores podrá pronunciarse sobre las políticas y procedimientos de los miembros.

información privilegiada, así como el Reglamento Interno de Conflictos (en adelante RIC), en punto de la prevención, resolución y revelación de conflictos de intereses.

En tercer lugar, también respecto a la sociedad comisionista, el instructor consideró desconocido el deber de asesoría contenido en el artículo 7.3.1.1.3.<sup>8</sup> del Decreto 2555 de 2010, en concordancia con el artículo 36.7 del Reglamento de AMV, ya mencionado. Puntualizó que la sociedad comisionista se vio enfrentada a dos intereses contrapuestos: de una parte, el interés de los clientes que actuaron como vendedores, que fueron vinculados como clientes propios, y de otro lado, los clientes compradores, que fueron identificados como clientes vinculados, relacionados o equivalentes a aquellos. Además, BBVA Valores tenía dentro de sus clientes 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>9</sup>.

En esas condiciones, a juicio del instructor, la comisionista tenía las siguientes posibilidades de conducta: 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>10</sup>; o bien, ofrecer y negociar los CDTs sin cumplir con las reglas establecidas.

AMV también consideró posiblemente vulneradas, por parte de la comisionista, las normas relacionadas con el deber de mejor ejecución. En particular, estimó que se había violado el numeral 7 del artículo 7.3.1.1.2.<sup>11</sup> del Decreto 2555 de 2010, en

---

<sup>8</sup> Decreto 2555 de 2010, 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".

<sup>9</sup> Folio 210 de la carpeta de actuaciones finales, que corresponde a la página 181 del pliego de cargos.

<sup>10</sup> Folio 210 de la carpeta de actuaciones finales, que corresponde a la página 181 del pliego de cargos.

<sup>11</sup> Decreto 2555 de 2010, artículo 7.3.1.1.2. Los intermediarios de valores deberán cumplir con los siguientes deberes especiales: 7. Deber de mejor ejecución de las operaciones. Los intermediarios que realizan las operaciones previstas en el numeral 1 del artículo 7.1.1.2 del presente decreto, deberán adoptar políticas y procedimientos para la ejecución de sus operaciones. En esta ejecución se deberá propender por el mejor resultado posible para el cliente de conformidad con sus instrucciones.

Las políticas deberán ser informadas previamente al cliente y corresponder al tipo de cliente, el volumen de las órdenes y demás elementos que el intermediario considere pertinentes.

Siempre que se trate de ejecución de operaciones por cuenta de terceros se deberá anteponer el interés del cliente sobre el interés del intermediario.

concordancia con el artículo 43 del Reglamento de AMV<sup>12</sup>. Resaltó la obligación a cargo de la comisionista de bolsa de buscar el mejor resultado posible para el cliente, de conformidad con sus instrucciones, y que dicho resultado podría ser evaluado con base en el precio o tasa de la operación en condiciones de mercado al momento de la negociación.

El instructor lanzó críticas contra la actividad 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, aplicando incluso "*metodologías adecuadas para establecer el justo valor de intercambio*"<sup>13</sup>.

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 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.

Para AMV la sociedad comisionista también desconoció el artículo 7.3.1.1.3. del Decreto 2555 de 2010 en relación con el deber de asesoría, en concordancia con el ya citado artículo 36.7 del Reglamento de AMV. Fundó este cargo en la evaluación de 55 operaciones tomadas como muestra, en las que se echó de menos algún tipo de explicación sobre los elementos relevantes de las operaciones. Tampoco hubo recomendaciones individualizadas a los clientes, teniendo en cuenta su perfil de riesgo, ni información sobre la tasa de negociación en 33 de los 55 casos.

El instructor hizo relieve en algunos casos en los cuales las condiciones iniciales de negociación de los CDTs fueron informadas a cada cliente inversionista por personas que no hacían parte de la sociedad comisionista, y de quienes no se demostró que estuvieran registrados en SIMEV o en el SIAMV. Pese a ello, tales condiciones iniciales se mantuvieron entre 7 y 20 días después, hasta cuando se formalizó la venta de los títulos.

1.1.1.2. En relación con las personas naturales investigadas, con exclusión de María Camila Mantilla Gómez, AMV consideró que habrían vulnerado o desconocido igualmente las normas relacionadas con la prevención y administración de conflictos

---

Cuando se trate de "clientes inversionistas", el mejor resultado posible se evaluará principalmente con base en el precio o tasa de la operación, en las condiciones de mercado al momento de su realización, obtenido después de restarle todos los costos asociados a la respectiva operación, cuando haya lugar a éstos. Para los demás clientes, se deberá tener en cuenta, el precio o tasa, los costos, el tiempo de ejecución, la probabilidad de la ejecución y el volumen, entre otros.

No obstante, cuando exista una instrucción específica de un "inversionista profesional", previa a la realización de la operación, el intermediario podrá ejecutar la orden siguiendo tal instrucción, la cual se debe conservar por cualquier medio.

El intermediario de valores deberá contar con los mecanismos idóneos que le permitan acreditar que las órdenes y operaciones encomendadas fueron ejecutadas de conformidad con la política de ejecución de la entidad y en cumplimiento del deber de mejor ejecución, cuando el cliente, la Superintendencia Financiera de Colombia, los organismos de autorregulación en desarrollo de sus funciones y las autoridades competentes, se lo soliciten.

<sup>12</sup> Reglamento de AMV, artículo 43. Las entidades deben cumplir con las normas de mejor ejecución establecidas en el título 5 del libro 2 del presente reglamento, el numeral 7 del artículo 7.3.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 y demás normatividad aplicable.

<sup>13</sup> Folio 219 de la carpeta de actuaciones finales, que corresponde a la página 199 del pliego de cargos.

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, en concordancia con el artículo 36.7 del Reglamento de AMV.

David Hernando Rey Borda habría vulnerado esas normas relacionadas con la administración de conflictos de interés, en cuanto él o sus personas relacionadas o equiparadas aparecieron como compradores en 122 operaciones de CDTs, mientras obraba como miembro de la junta directiva de la sociedad comisionista, a lo que se añade el poder de decisión con el que él contaba, según lo establecido en el informe de auditoría elaborado por AAAA<sup>14</sup>.

El instructor también tuvo en cuenta *"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 BBVA Valores"*<sup>15</sup>, y el desconocimiento por parte de Rey Borda de los principios y políticas que fueron adoptados por BBVA para el manejo de ese tipo de conflictos. Adicionalmente, a juicio del instructor, el investigado Rey Borda contaba con otra posibilidad que tampoco fue acogida por él: abstenerse de participar en la negociación de esos CDTs.

AMV consideró así mismo vulnerado el artículo 7.6.1.1.3. del Decreto 2555 de 2010 por parte del señor Rey Borda, al haber posiblemente quebrantado el deber de actuar de manera fiel frente a los clientes de la sociedad comisionista de la que él era miembro de junta directiva. 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>16</sup>.

Por último, el investigado David Hernando Rey Borda habría incurrido, además, 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<sup>17</sup> del Reglamento de AMV y el artículo 73<sup>18</sup> 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 Javier Camilo Sánchez Sanabria, Daniel Eduardo Jiménez Uribe y Lady Esperanza Rivera Gelvez, se formularon cargos por el posible desconocimiento de las normas sobre prevención y administración

---

<sup>14</sup> Folio 228 de la carpeta de actuaciones finales, que corresponde a la página 217 del pliego de cargos.

<sup>15</sup> Folio 228, vuelto, de la carpeta de actuaciones finales, que corresponde a la página 218 del pliego de cargos.

<sup>16</sup> Folio 231 de la carpeta de actuaciones finales, que corresponde a la página 223 del pliego de cargos.

<sup>17</sup> Reglamento de AMV, artículo 36.1 Deberes generales en la actuación de los sujetos de autorregulación. Los sujetos de autorregulación deben proceder como expertos prudentes y diligentes, actuar con transparencia, honestidad, lealtad, claridad, precisión, probidad comercial, seriedad, cumplimiento, imparcialidad, idoneidad y profesionalismo, cumpliendo las obligaciones normativas y contractuales inherentes a la actividad que desarrollan.

<sup>18</sup> Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, artículo 73. Junta Directiva (...) 3. Obligaciones. Los directores de las instituciones vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia, una vez nombrados o elegidos, deberán posesionarse y prestar juramento por el cual se obliguen, mientras estén en el ejercicio de sus funciones, administrar diligentemente los negocios, de la entidad, y a no violar a sabiendas, ni permitir que se violen ninguna de las disposiciones legales a ella aplicables.

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 violaron las normas relacionadas con la administración y manejo de conflictos de interés, al estar contrapuestos los intereses de los clientes vendedores y aquellos de los clientes 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>19</sup> Esas situaciones de conflicto de interés se extendieron a los clientes relacionados o equiparados con los funcionarios del grupo BBVA.

En síntesis, para AMV los investigados Rivera Gelvez, Jiménez Uribe y Sánchez Sanabria tenían la obligación de prevenir la ocurrencia de situaciones de conflicto de interés, o en su caso, obtener autorización previa de las partes afectadas, abstenerse de operar en aquellos casos en los que fuese imposible administrar de otra manera el conflicto, o, en todo caso, garantizar la igualdad de trato entre los clientes, sin privilegiar a uno en perjuicio del otro.

También frente a los investigados Javier Camilo Sánchez Sanabria, Daniel Eduardo Jiménez Uribe, Lady Esperanza Rivera Gelvez y María Camila Mantilla Gómez, se imputaron cargos por considerarse vulneradas las normas relacionadas con el deber de mejor ejecución. Lo anterior, con base en lo dispuesto por el numeral 7 del artículo 7.3.1.1.2.<sup>20</sup> del Decreto 2555 de 2010, en concordancia con los artículos 43<sup>21</sup> y 36.6<sup>22</sup> del Reglamento de AMV.

El instructor fundamentó la acusación en similares consideraciones a las ya expuestas respecto a la sociedad comisionista, esto es, por desconocer las políticas internas, omitir la adopción de medidas razonables para conseguir el mejor resultado posible para los denominados "clientes afectados", buscar un mejor precio para los vendedores en las operaciones, utilizar una metodología de valoración de los títulos, y realizar sondeos previos al registro de las operaciones.

---

<sup>19</sup> Folio 236, vuelto, de la carpeta de actuaciones finales, que corresponde a la página 234 del pliego de cargos.

<sup>20</sup> Decreto 2555 de 2010, artículo 7.3.1.1.2., Deberes especiales de los intermediarios de valores. Los intermediarios de valores deberán cumplir con los siguientes deberes especiales: (...) 7. Deber de mejor ejecución de las operaciones. Los intermediarios que realizan las operaciones previstas en el numeral 1 del artículo 7.1.1.1.2. del presente decreto, deberán adoptar políticas y procedimientos para la ejecución de sus operaciones. En esta ejecución se deberá propender por el mejor resultado posible para el cliente, de conformidad con sus instrucciones. (...) Cuando se trate de clientes inversionistas, el mejor resultado posible se evaluará principalmente con base en el precio o tasa de la operación, en las condiciones de mercado al momento de su realización, obtenido después de restarle todos los costos asociados a la respectiva operación, cuando haya lugar a éstos.

<sup>21</sup> Reglamento de AMV, artículo 43. Deber de mejor ejecución en las operaciones. Las entidades deben cumplir con las normas de mejor ejecución establecidas en el título 5 del libro 2 del presente reglamento, el numeral 7 del artículo 7.3.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 y demás normatividad aplicable.

<sup>22</sup> Reglamento de AMV, artículo 36.6 Cultura de cumplimiento y control interno. Las personas naturales vinculadas deben asegurar que las obligaciones impuestas por la normatividad aplicable a ellas y a los miembros sean observadas.

Los miembros deberán contar con los recursos humanos, tecnológicos y de información necesarios para adelantar una gestión de control interno adecuada, teniendo en cuenta la naturaleza de las actividades de intermediación que adelante.

AMV exigió de los investigados una conducta especial, 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 B1B1"*<sup>23</sup>.

También con fundamento en las normas expresadas antes, respecto a la inobservancia del deber de asesoría, AMV formuló el cargo contra Javier Camilo Sánchez Sanabria, Daniel Eduardo Jiménez Uribe, Lady Esperanza Rivera Gelvez y María Camila Mantilla Gómez, basándose en el artículo 7.3.1.1.3.<sup>24</sup> del Decreto 2555 de 2010, en concordancia con el artículo 36.7 del Reglamento de AMV, ya mencionado.

Particularizó la acusación contra los investigados que se mencionaron en una muestra de 49 operaciones realizadas entre el 25 de noviembre de 2013 y el 31 de agosto de 2015, siendo compradores en todos los casos clientes relacionados. En 17 de ellas, María Camila Mantilla actuó como punta de venta; Javier Camilo Sánchez lo hizo en 19 ocasiones; Lady Esperanza Rivera Gelvez actuó en 6 ocasiones, y, por último, Daniel Eduardo Jiménez lo hizo en 7 ocasiones.

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>25</sup>. Si bien ellos confirmaron unas condiciones de las operaciones, apenas se limitaron a corroborar tales condiciones pactadas con un funcionario del B1B1 y no de la sociedad comisionista.

1.1.2. Todos los investigados presentaron formalmente las explicaciones solicitadas<sup>26</sup>.

---

<sup>23</sup> Folio 243, vuelto, de la carpeta de actuaciones finales, que corresponde a la página 248 del pliego de cargos.

<sup>24</sup> Decreto 2555 de 2010, 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 7.1.1.1.2 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".

<sup>25</sup> Folio 245 de la carpeta de actuaciones finales, que corresponde a la página 245 del pliego de cargos.

<sup>26</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. Lady Esperanza Rivera Gelvez 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 David Hernando Rey 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 María Camila Mantilla,

1.1.3. Mediante auto del 1 de febrero de 2017, actuando por conducto de su Presidente (e), AMV dispuso la acumulación de las actuaciones adelantadas en los expedientes 02-2016-400 y 01-2016-403.

1.1.4. El 1 de agosto de 2017, el instructor formuló pliego de cargos<sup>27</sup> contra todos los investigados.

1.1.4.1. 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 BBVA Valores, 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.

1.1.4.2. Los cargos contra el investigado David Hernando Rey Borda se fundamentaron en las normas sobre administración de los conflictos de interés mencionadas<sup>28</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, aclaró el instructor que se restringía a los hechos posteriores al 25 de febrero de 2015, día a partir del cual se posesionó como miembro de la junta directiva de la sociedad comisionista.

1.1.4.3. Así mismo, el fundamento normativo de los cargos por indebido manejo de conflictos de interés respecto de los investigados Javier Camilo Sánchez Sanabria, Daniel Eduardo Jiménez Uribe y Lady Esperanza Rivera Gelvez 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 cargo por posible inobservancia de los deberes de mejor ejecución, y, por el posible desconocimiento del deber de asesoría, que se extendieron a la investigada María Camila Mantilla. Todo ello, con base en el numeral 7 del artículo 7.3.1.1.2. del Decreto 2555 de 2010, en concordancia con el artículo 43

---

y a folios 106 a 113 en la respuesta conjunta de Daniel Eduardo Jiménez Uribe y Javier Camilo Sánchez Sanabria.

<sup>27</sup> Folios 120 a 248 de la carpeta de actuaciones finales acumulada.

<sup>28</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.



del Reglamento de AMV, y el artículo 7.3.1.1.3. del Decreto 2555 de 2010, en concordancia con el artículo 36.7 del Reglamento de AMV, respectivamente.

1.1.5. Todos los investigados ejercieron su derecho a intervenir, y, en consecuencia, dieron respuesta al pliego de cargos formulado.

Así, la sociedad comisionista presentó sus descargos el 30 de agosto de 2017<sup>29</sup>, por conducto de apoderado especial; el mismo día, de forma conjunta, los investigados Javier Camilo Sánchez Sanabria y Daniel Eduardo Jiménez Uribe radicaron su escrito de descargos<sup>30</sup>, igual que María Camila Mantilla Gómez<sup>31</sup>; un día después lo hizo la investigada Lady Esperanza Rivera Gelvez<sup>32</sup>; por último, David Hernando Rey Borda también ejerció su derecho a intervenir el 31 de agosto de 2017<sup>33</sup>.

1.1.6. En cumplimiento de lo previsto en los artículos 74 del Reglamento de AMV y 5 del Reglamento Interno del Tribunal Disciplinario de AMV, el 3 de agosto de 2017, la Secretaría del Tribunal Disciplinario de AMV asignó el proceso a la Sala de Decisión "12".

1.2. Síntesis de los hechos y la imputación.

1.2.1. Hechos comunes a todos los investigados.

AMV realizó una visita a la comisionista y en ella tomó dos muestras: la primera, de 273 operaciones celebradas entre el 25 de noviembre de 2013 y el 31 de agosto de 2015. Fueron específicamente operaciones de compraventa de CDTs identificados con los nemotécnicos CDTBGASRV y CDTBGAS5V; y la segunda muestra, de 292 operaciones de compraventa sobre los mismos títulos, que fue la base de la investigación contra las personas naturales. Como consecuencia, encontró los siguientes resultados:

Todos los CDTs fueron expedidos por el B1B1 (en adelante "el banco" o "B1B1") 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 como compradores algunos clientes vinculados y/o relacionados con el Grupo BBVA Colombia.

Entre el grupo de compradores de los CDTs se destacan empleados, representantes legales y miembros de junta directiva de entidades del Grupo BBVA Colombia, así como personas relacionadas con ellos ("clientes relacionados"), entre quienes se encuentran los siguientes:

Nombre	Cargo	Entidad
BBBB	Miembro de junta directiva	B1B1
David Hernando Rey Borda	Miembro de junta directiva	BBVA Valores
	Vicepresidente Ejecutivo de Corporate & Investment Banking	B1B1
CCCC	Director Global Markets BBVA	B1B1
	Miembro de la Junta Directiva	BBVA Valores

<sup>29</sup> Folios 285 a 317 de la carpeta de actuaciones finales acumuladas.

<sup>30</sup> Folios 318 a 333 de la carpeta de actuaciones finales acumuladas.

<sup>31</sup> Folios 334 a 346 de la carpeta de actuaciones finales acumuladas.

<sup>32</sup> Folios 394 a 414 de la carpeta de actuaciones finales acumuladas.

<sup>33</sup> Folios 347 a 392 de la carpeta de actuaciones finales acumuladas.

DDDD	Director Global Transactional Banking BBVA	B1B1
EEEE	Director Global Internal Networks BBVA	B1B1

Entre los otros funcionarios de empresas del Grupo BBVA Colombia se encuentran:

Nombre	Cargo	Entidad
FFFF	Gerente Banca Personal Medellín	B1B1
GGGG	Director COAP	B1B1
HHHH	Gerente Control Interno de C&B BBVA	B1B1
IIII	Trader BBVA	B1B1
JJJJ	Trader BBVA	B1B1

También fueron identificados compradores de CDTs que eran personas relacionadas o clientes relacionados con representantes legales, directivos, miembros de junta directiva y/o funcionarios de las empresas del Grupo BBVA. Ellos son:

Nombre	Relacionado con:
KKKK	David Hernando Rey Borda
LLLL	
MMMM	BBBB
NNNN	
ÑÑÑÑ	EEEE
OOOO	
PPPP	
QQQQ	
SSSS	
TTTT	DDDD
UUUU	
VVVV	YYYY
WWWW	
XXXX	

Según el instructor, en todos los casos los clientes vendedores estaban vinculados inicialmente al B1B1 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 anticipada de los clientes, lo que implicaba en cada caso realizar la vinculación con la comisionista.

En el pliego de cargos el instructor denominó a los clientes vendedores como 'clientes afectados'; señaló que las ventas se realizaron entre 7 y 20 días después de la vinculación del cliente vendedor a BBVA Valores. Con todo, antes de tal vinculación "se hizo a través del Banco, una cotización previa del posible precio de venta"<sup>34</sup>, pero solo en 4 ocasiones se actualizó el precio de negociación al momento de ejecutar la orden.

A juicio de AMV el informe presentado por Infovalmer permitió demostrar que, con las tasas de negociación pactadas, las operaciones celebradas se ejecutaron a tasas que favorecieron a los clientes relacionados, en perjuicio de los clientes afectados.

La Comisión de Visita de AMV no evidenció la existencia de sondeos previos a la realización de las operaciones, con el fin de buscar el mejor precio en el mercado para los vendedores, pese a que los funcionarios que atendieron la visita verbalmente manifestaron que ello formaba parte del procedimiento de venta de ese tipo de títulos.

<sup>34</sup> Folio 22 del pliego de cargos, folio 130, vuelto, de la carpeta de actuaciones finales acumuladas.

Dentro de la información recaudada por el instructor, se encuentra la comunicación del 15 de abril de 2016, suscrita por la señora ZZZZ, con la cual adjuntó sendas copias de los documentos denominados "Correo CDT 10-12-2014" y "Correo CDT 16-10-2015". En ambos se incluyó el número de operaciones celebradas por David Hernando Rey Borda, DDDD, CCCC y EEEE. Debe resaltarse que entre ambos documentos relacionados con correos electrónicos sobre operaciones con CDTs no hay coincidencia exacta respecto al número que fue realizado por el investigado David Hernando Rey, dado que comprendió períodos diferentes.

En esos documentos se identificó el "patrón de las operaciones", destacándose que todos los CDTs fueron constituidos en las oficinas de la red BBVA Colombia, por clientes del banco; los comitentes vendedores son los clientes de BBVA Colombia que manifestaron requerir liquidez; los comitentes compradores son todos administradores de BBVA Colombia con responsabilidades corporativas sobre BBVA Valores; 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.

#### 1.2.2. Hechos relativos a la sociedad comisionista BBVA Valores

De las 273 operaciones inicialmente estudiadas por la Comisión de Visita, se extractaron 50, encontrándose que por la punta de venta se habían fraccionado, es decir, que aparecían varios compradores en relación con un mismo CDT.

El instructor determinó que el 74% de las operaciones sobre CDTs se realizaron en mercado transaccional (que es ciego en la negociación y visible en la fase de compensación y liquidación), en particular a través de la rueda DSER, mientras que el restante 26% de las operaciones se negoció en el mercado mostrador. Esa tendencia se mantuvo en relación con los CDTs que corresponden a los nemotécnicos CDTBGASRV y CDTBGAS5V.

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.

#### 1.2.3. Hechos sobre la conducta de David Hernando Rey Borda

Fueron identificadas por AMV 122 operaciones realizadas por David Hernando Rey Borda, quien durante el período de investigación era empleado de B1B1 y miembro de junta directiva de BBVA Valores; resaltó el instructor que durante ese tiempo y en el desempeño de sus labores, el investigado tenía como funciones en el Banco, entre otras, las de participar en el desarrollo de BBVA Valores. 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.

Para AMV es importante que el informe de auditoría de AAAA indicó que David Rey estaba clasificado como empleado con capacidad de gestión o toma de decisiones en la comisionista.

Según el informe del 15 de abril de 2016, remitido por el Oficial de Cumplimiento país de BBVA Colombia, se indicó que de acuerdo con "*las disposiciones del Reglamento Interno de Conducta en el Mercado de Valores, David Hernando Rey Borda, por*

tratarse de un miembro del Comité de Dirección de BBVA Colombia, no debe solicitar autorización previa para operar"<sup>35</sup>. Además, 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 Javier Camilo Sánchez Sanabria, Daniel Eduardo Jiménez Uribe, María Camila Mantilla Gómez y Lady Esperanza Rivera Gelvez.

De las 292 operaciones inicialmente estudiadas por la Comisión de Visita (entre el 1 de noviembre de 2013 y 31 de agosto de 2015), se extractaron 50, relacionadas con las personas naturales investigadas, encontrándose que María Camila Mantilla Gómez ejecutó 17 operaciones (anexo 8); Lady Esperanza Rivera Gélvez ejecutó 6 operaciones (anexo 9); Daniel Eduardo Jiménez Uribe ejecutó 7 operaciones (anexo 10); y, Javier Camilo Sánchez Sanabria ejecutó 20 operaciones (anexo 11)<sup>36</sup>.

En tales operaciones, luego de consultadas las conversaciones telefónicas, se echa de menos algún tipo de asesoría brindada por los operadores a favor de los denominados "clientes afectados". Se destacó, de forma particular, la conversación telefónica sostenida entre Lady Esperanza Rivera y María Camila Mantilla, 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 a David Hernando Rey Borda.

### 1.3. Descargos

En ejercicio de su derecho de defensa, cada uno de los investigados se pronunció de manera individual frente a los diversos cargos imputados contra ellos, en la forma que a continuación se sintetiza:

#### 1.3.1. Los descargos de BBVA Valores S.A.

Actuando por medio de apoderado especial<sup>37</sup> la sociedad comisionista dio respuesta a los cargos formulados en su contra.

Comenzó por explicar las características de los títulos y de las operaciones de compraventa que fueron objeto de investigación. Señaló que los CDTs fueron inicialmente constituidos por clientes minoristas del B1B1, por lo cual son denominados como "montos rotos"; además, fueron emitidos sobre una base de 365 días y no como el estándar general de 360 días, lo que hace que se trate de CDTs no estandarizados, que por lo mismo tienen limitaciones en cuanto a su liquidez.

En relación con el perfil de los comitentes compradores, empleados o relacionados con BBVA, 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

<sup>35</sup> Folio 28 del pliego de cargos, folio 133 vuelto de la carpeta de actuaciones finales acumuladas.

<sup>36</sup> Los anexos se pueden verificar en el documento que reposa a folio 47 del Cuaderno de Actuaciones Finales de la investigación 01-2016-403.

<sup>37</sup> Folios 285 a 317 de la carpeta de actuaciones finales.

rentabilidad"<sup>38</sup>. Por último, esas personas no 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 BBVA 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.

Criticó el pliego de cargos, por fundarse básicamente en los informes rendidos por la Auditoría Interna y el área de Cumplimiento, lo que califica 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 respuesta sí hubo.

Al echar de menos la aplicación de la Constitución Política, consideró el apoderado de la sociedad comisionista que no hubo una proposición jurídica completa en la formulación del pliego de cargos. Dijo en su respuesta 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*, buena fe en su expresión de la confianza legítima.

Para el apoderado de la comisionista, 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>39</sup>. Por último, resaltó una inconsistencia al ser formulado un cargo por inexistencia de procedimientos y políticas (artículo 38.3 del Reglamento) y otro por infracción a las normas que consagran dichos procedimientos y políticas.

La comisionista hizo un listado de las omisiones que en el pliego identificó el instructor y que le reprochó en el capítulo de conflictos de interés. Con base en ellas, primero señaló que no guardan relación con situaciones de conflictos de interés, para luego resaltar, de nuevo, que no hay norma reglamentaria que haya previsto específicamente ese tipo de obligaciones.

Se detuvo la defensa en el contenido de los artículos 7.6.1.1.2. y 7.6.1.1.3. del Decreto 2555 de 2010, para reiterar que la primera de tales normas corresponde a una definición, y que aun tomando en cuenta uno de los ejemplos allí expuestos, no hay contraposición de intereses, dado que lo perseguido por los clientes vendedores de

---

<sup>38</sup> Folio 286 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>39</sup> Folio 295 de la carpeta de actuaciones finales.

CDTs era obtener liquidez, distinto al interés que esperaban recibir los clientes compradores de los títulos.

El cargo por desconocimiento del deber de mejor ejecución también fue reprochado por la defensa de la comisionista, no solo por lo que considera ausencia de prueba, sino porque se hizo una exigencia por parte de AMV, para que se hubiese hecho un sondeo previo o se hubiese adoptado un procedimiento o metodología de valoración de los títulos de manera previa. Tal exigencia fue producto, precisamente, de la falta de prueba sobre las condiciones de mercado en que debieron ser vendidos los CDTs y que derivó en una argumentación tautológica.

En su escrito de respuesta al pliego de cargos la sociedad comisionista también resaltó que sobre ella aún persiste la presunción de inocencia, y la tarea de desvirtuarla le corresponde al instructor. No obstante, a juicio de BBVA Valores, lo que busca AMV en su elaboración argumentativa es trasladar la carga de la prueba a los investigados, tal como sucede con la supuesta obligación de realizar sondeos previos, conducta que no sólo no está contenida en alguna norma previa, sino que condujo a los investigados a buscar y presentar pruebas de tales cotizaciones, pese a no estar obligados a ello.

Agregó la defensa que el único sondeo a que se encontraban obligados es el que se hace en el mercado mismo, no de forma previa, sino directa. Con base en ello, acudió el apoderado de la investigada a las cifras ofrecidas por el instructor, para concluir que *"el porcentaje de operaciones realizadas en el sistema transaccional simplemente resulta incompatible con la primera de las premisas de la investigación, en tanto la desvirtúan plenamente: sí hubo sondeo en las operaciones y el sondeo se hizo en dónde tocaba: en el mercado"*<sup>40</sup>, sin que exista prueba en el expediente de que la negociación hubiese sido hecha por fuera del mercado o no hubiese sido la mejor ejecución *"por apartarse de dichas condiciones imperantes en el instante en que se realizó"*<sup>41</sup>.

La defensa de la comisionista rechazó 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>42</sup>.

Para la defensa de la comisionista se debe hacer una distinción y separación entre las funciones de supervisión y disciplinaria que ejerce AMV, y en tal virtud, la visita en ejercicio de la función de supervisión, realizada por el autorregulador, no puede derivar en una actuación de naturaleza disciplinaria.

Por tanto, en la órbita de las actividades de supervisión, se adoptaron por parte de la sociedad comisionista unas medidas que estaban ya implementadas o en proceso de

---

<sup>40</sup> Folio 305 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>41</sup> Folio 306 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>42</sup> Folio 307 de la carpeta de actuaciones finales.

culminarlo, para el 22 de septiembre de 2016, día en el cual se formuló la solicitud formal de explicaciones. Por ello, el apoderado de la comisionista consideró que hay desproporción de medio a fin, dado que los objetivos se habían logrado y ya no había materialidad.

A juicio de la defensa, la indebida mezcla de las dos funciones referidas generó una violación al principio *non bis in ídem* y además quebrantó el principio de confianza legítima.

### 1.3.2. Los descargos de David Hernando Rey Borda

El investigado también actuó por conducto de apoderado, y manifestó 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>43</sup>, porque pareciera que no bastan las reglas generales, sino que deberían existir reglas específicas para el manejo de esa suerte de conflictos.

Admitió que existieron las operaciones y que él sí participó en ellas, pero aclaró que no se encontraba obligado a solicitar autorización para realizarlas, e insistió en que no hubo tal conflicto de intereses. Agregó que para AMV no son las reglas generales las que deben aplicarse para la administración de conflictos de interés, sino que deben verificarse las políticas adoptadas por cada entidad, e incluso sería la persona que puede verse afectada por el conflicto de interés, quien tendría que expedir las políticas para regular su determinada situación.

El investigado manifestó haber actuado conforme a derecho y a las políticas existentes en ese momento, definidas por el grupo BBVA, por lo que alegó haber actuado conforme a la confianza legítima que se había creado alrededor de ese tipo de operaciones. Agregó que, aunque sí tenía poder de decisión y capacidad de gestión y dirección, no contaba con poderes para influir en la negociación de los CDTs.

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

Su actividad como comprador de CDTs se desarrollaba como la de un cliente más de la SCB, sin que importara su condición de vicepresidente del banco. Es más: la experiencia demostró que las personas con verdadero interés y posibilidad de adquirir los CDTs eran aquellos que contaran con los recursos y la liquidez necesaria, con el objeto de evitar la causación del gravamen a los movimientos financieros, en cuanto erosionaría cualquier expectativa de rentabilidad. Coincidió con los otros investigados en cuanto a las características de los títulos, que les generaba baja liquidez y, por tanto, dificultad en su negociación.

Añadió que existía un protocolo de negociación de CDTs, correspondiente al formato F005-5F044-MP229- PR678-P-22. Sin embargo, el investigado nunca tuvo acceso a la información relacionada con los precios a los cuales se transaban esos papeles.

---

<sup>43</sup> Folio 355 de la carpeta de actuaciones finales.

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. Dijo haber cumplido con ambas obligaciones.

Como cliente, e incluso como VPE, no tenía ningún tipo de injerencia en la negociación de los CDTs, porque ello se guiaba por el mencionado protocolo. Por lo tanto, a juicio del investigado, no hubo ningún tipo de conflicto. No hubo contraposición de intereses con el mercado, ni con los intereses de los demás clientes de la SCB que no compraron ese tipo de CDTs.

Para Rey Borda, se trata de conductas atípicas. No hay norma o política alguna que describa con precisión la conducta que realizó el investigado. Añadió que no hay claridad en la imputación del cargo por supuesto desconocimiento de los deberes de los administradores, toda vez que: a) AMV formuló el cargo citando el manual de funciones del Banco, pero, b) a renglón seguido citó normas jurídicas que guardan relación con el comportamiento de los miembros de las juntas directivas de las entidades sometidas a vigilancia.

### 1.3.3. La defensa de Daniel Eduardo Jiménez Uribe y Javier Camilo Sánchez Sanabria

De forma similar a aquella utilizada por la sociedad comisionista para sustentar la falta de tipicidad, el apoderado de los investigados Jiménez y Sánchez resaltó la necesidad de que las normas que fundamentaran el pliego de cargos describieran con precisión las conductas que se pretenden investigar.

Agregó que la otra investigada, Lady Esperanza Rivera, no podía ser equiparada en los cargos a sus defendidos, *"dado que se demostró la influencia que tenía y órdenes dadas a ésta última a fin de cumplir con los mandatos de los directivos y esas órdenes fueron trasladados (sic) a los señores JIMÉNEZ y SÁNCHEZ"*<sup>44</sup>.

En relación con la situación de conflicto de interés, dijo la defensa de los investigados Jiménez y Sánchez que ello no ocurrió, en atención a que ellos simplemente cumplían instrucciones verbales impartidas por el señor A1A1, quien a su vez recibía órdenes de sus superiores jerárquicos, David Rey y CCCC. Agregó que los clientes tenedores originarios de los CDTs no pueden ser catalogados como "afectados", porque su propósito era tener liquidez, que finalmente consiguieron gracias a la intervención de los investigados. Por último, dijo que el deber de administración de las situaciones de conflicto de interés les corresponde a los clientes compradores, pero no a los operadores que participaron en la estructuración de las ventas.

Frente al cargo por incumplimiento del deber de mejor ejecución, comenzó el apoderado conjunto de los investigados por diferenciar los conceptos de precio de valoración y precio de mercado. Agregó que en una valoración teórica de los CDTs no pueden ser incluidas características no cuantitativas que afectan la liquidez de los documentos. Criticó los resultados del estudio realizado por Infovalmer y dijo que tales resultados no pueden admitir comparación con las operaciones en las que se realizaron las ventas de CDTs. Al respecto, dijo: *"no se entiende cómo hacer un sondeo con entidades que no pueden adquirir estos papeles, ya que perderían el tiempo a los*

---

<sup>44</sup> Folio 324 de la carpeta de actuaciones finales.



operadores del mercado y en un negocio sensible al tiempo, es sensato restarle tiempo a los operadores hacer un sondeo por un título que no les interesa" (sic)<sup>45</sup>.

Precisó que, por las características de los títulos, no había un procedimiento único de venta, pero no podía perderse de vista la finalidad de lucro en este tipo de operaciones. A ello agregó que hay una serie de costos para la firma, derivados de la desmaterialización de los títulos, costos de bolsa o transaccionales, además de las primas de liquidez.

En cuanto al ofrecimiento de los CDTs a los denominados "clientes políticos" o clientes vinculados con el grupo BBVA, señaló la defensa de Jiménez y Sánchez que ello fue producto de la instrucción que impartió A1A1. En consecuencia, sus representados se limitaron a dar cumplimiento a esas instrucciones de los directivos.

En relación al supuesto incumplimiento al deber de asesoría, dijo que los clientes comitentes vendedores eran referidos por el B1B1, por lo cual no había un contacto previo con los operadores de la comisionista. Y luego agregó: *"Adicionalmente a este tipo de clientes referidos, por política de la comisionista de bolsa, nunca se les realizó (sic) ni se les ha realizado una encuesta de perfil de riesgo, ya que por decisión interna todos los clientes referidos serían de perfil conservador (perfil no establecido con un conocimiento previo del cliente por política de la comisionista de bolsa)"*<sup>46</sup>.

A renglón seguido, añadió el defensor de los investigados Jiménez y Sánchez:

*"Así mismo es importante tener en cuenta que los clientes eran REFERIDOS por las sucursales de BBVA Colombia, por lo cual antes de tener contacto con BBVA Valores, los clientes ya habían tenido una previa asesoría con los asesores de las sucursales sobre en que invertir su dinero en este caso CDTs BBVA... entonces, que los clientes llegaban a BBVA Valores, con un producto de inversión ya adquirido, el cual había sido recomendado por los asesores de las sucursales que ya tenían conocimiento de sus clientes y sus necesidades"*<sup>47</sup>.

Agregó que, como se conocía la necesidad de liquidez de los clientes vendedores de los CDTs, no podía ofrecerse una asesoría diferente a la venta de esos títulos. Tales clientes, por ser referidos de BBVA Colombia, eran catalogados como "de orden Corporativo" y en tal virtud *"las sucursales debían remitir a sus clientes a la Comisionista del grupo BBVA, y NO a otras entidades con el fin de prestar un servicio integral como grupo"*<sup>48</sup>. Sin embargo, no aportó la defensa la prueba de la existencia de tales políticas.

El apoderado admitió que los operadores de la sociedad comisionista informaban a los clientes referidos el monto que se les giraría luego de negociar cada CDT, *"haciendo obvio que si se giraba al cliente un monto inferior al valor nominal de su título, perdía intereses y capital, o si no se giraba completo, los intereses prometidos al momento de contratar su CDT informado por el asesor antes de que el cliente*

---

<sup>45</sup> Folio 326 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>46</sup> Folio 328 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>47</sup> Folios 328 y 329 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>48</sup> Folio 329 de la carpeta de actuaciones finales.

aperturaba el producto, que perdía parte de sus intereses" (sic)<sup>49</sup>. Lo anterior, teniendo en cuenta que los asesores comerciales no conocían al cliente, no tenían contacto con éste, no había reunión presencial o telefónica con el cliente, no tenía un perfil de riesgo del cliente.

Pidió que no sean aplicadas retroactivamente las medidas adoptadas por la sociedad comisionista, teniendo en cuenta que sus defendidos actuaron según las reglas existentes al momento de cada operación. Insistió en que las órdenes provenían de superiores jerárquicos, y añadió que nunca se logró demostrar el dolo en la actuación de Jiménez y Sánchez.

#### 1.3.4. La defensa de María Camila Mantilla

El apoderado defensor de la investigada María Camila Mantilla inició su intervención escrita con la cual dio respuesta al pliego de cargos, en idéntica forma a aquella utilizada respecto de los investigados Jiménez y Sánchez.

Reiteró lo dicho al dar respuesta a la solicitud formal de explicaciones, respecto a la falta de claridad de la conducta imputada y normas vulneradas, y precisó que su defensa se circunscribió al cargo por supuesto incumplimiento al deber de mejor ejecución.

Reiteró, en relación con el supuesto incumplimiento al deber de asesoría, imputado a la investigada Mantilla, que los asesores no tuvieron conocimiento del cliente sino solo a partir "*de la llamada de la venta del título valor*", además de 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 Jiménez y Sánchez, precisó que al momento de la vinculación de los clientes vendedores referidos por el B1B1, se diligenciaban unos formularios para vincularse a la comisionista, y entre tales documentos había una carta de instrucciones de giro, con la cual autorizaban realizar la negociación del CDT por parte de la sociedad comisionista.

#### 1.3.5. Los descargos de Lady Esperanza Rivera.

Comenzó por decir la investigada, por conducto de su apoderado, que las situaciones de conflicto de interés no están prohibidas, sino que "*lo que se repudia es su mala administración*"<sup>50</sup> y agregó que en ese sentido fue el actuar de aquella, quien puso en conocimiento del oficial de cumplimiento y de su superior jerárquico las situaciones que suscitaron algún tipo de conflicto de ese linaje, con lo cual también cumplió con el RIC.

En su escrito de defensa, la investigada se centró en el RIC y quién lo administraba para la época de los hechos (área de cumplimiento de BBVA), para señalar que ella dio cumplimiento a 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

<sup>49</sup> Folio 330 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>50</sup> Folio 395 de la carpeta de actuaciones finales.

se investiga: los conflictos de interés no están prohibidos; lo que se castiga es la ausencia de administración, y en este caso la hubo y se demostró.

Aclaró que no puede derivar en confesión por apoderado el hecho de haber manifestado que se otorgó un privilegio a los clientes vendedores, dado que lo que en efecto quiso decir fue que se consiguió el resultado buscado por esa categoría de clientes en cada caso. Tampoco puede fundarse el cargo -continuó la investigada- en el bono recibido por ella, porque ello corresponde al global de sus operaciones y no a las 42 imputadas.

Dijo la investigada 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, que, además señaló como carente de legalidad, recae sobre el instructor.

Al igual que los demás investigados, hizo énfasis la señora Rivera Gelvez en 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 BBVA.

Resaltó la investigada algo que consideró una contradicción del instructor, porque se le exigió revelar a los clientes vendedores quiénes eran los compradores en cada caso, conducta que iría en contra de las reglas sobre reserva bancaria.

Frente al supuesto trato inequitativo a clientes, y que ello condujo a no brindar las mejores alternativas posibles a los clientes vendedores, dijo la investigada 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. Con base en el principio de indivisibilidad de la prueba, si se tuvieron en cuenta esas declaraciones para unos asuntos, deben ser tenidos en cuenta en su integridad.

Respecto del deber de mejor ejecución, comenzó por decir la defensa de Lady Esperanza Rivera, 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 posibles faltas al deber de asesoría, dijo la defensa de Rivera Gelvez que en las conversaciones telefónicas que hacen parte del acopio de pruebas no se advierte dubitación alguna por parte de los clientes vendedores para enajenar sus CDTs, dada su necesidad de obtener liquidez. Tampoco hubo quejas por esas operaciones.

Por último, la defensa quiso dejar en claro la posición que ocupaba en el desarrollo de las operaciones la investigada Rivera Gelvez y cómo ella se relacionaba con A1A1, de quien dependía y recibía instrucciones. Criticó que fuese ella entendida como 'jefe de mesa' o que ejerciera algún tipo de 'poder jerárquico' sobre los otros operadores investigados, dado que fue demostrado que quien sí ejerció tales poderes e impartió instrucciones que se cumplieron, fue el señor A1A1.

## II. CONSIDERACIONES DE LA SALA

### 2.1. Competencia

Por mandato del artículo 25 de la Ley 964 de 2005 "*quienes realicen actividades de intermediación de valores están obligados a autorregularse*", a lo cual añade el artículo 24 de esa misma normatividad que el ámbito de la autorregulación comprende, entre otros aspectos, el ejercicio de la función disciplinaria, consistente en la imposición de sanciones por el incumplimiento de las normas del mercado de valores y de los reglamentos de autorregulación.

En armonía con lo anterior, los artículos 11<sup>51</sup> y 54<sup>52</sup> del Reglamento de AMV contemplan que la aludida función se ejerce con el fin de determinar la posible responsabilidad de los "sujetos de autorregulación", ante el incumplimiento de la "normatividad aplicable", con el objetivo de imponer las sanciones de que trata el artículo 81 *ibídem*, si es que hay lugar a ello.

Precisamente, los artículos 11.4.1.1.2<sup>53</sup> del Decreto 2555 de 2010 y 1° del Reglamento de AMV, delimitan el alcance de los "sujetos de autorregulación", para precisar que son los miembros, los asociados autorregulados voluntariamente y sus personas naturales vinculadas, mientras que según la definición contenida en el artículo 1° *del mencionado reglamento*, la "normatividad aplicable" hace referencia a las normas del mercado de valores, los reglamentos de autorregulación y las reglas emitidas por los administradores de mercados.

En particular, en relación con los Códigos de Gobierno Corporativo o Códigos de Buen Gobierno, reglamentos sobre el manejo o administración de conflictos de interés (como el RIC) que en el presente caso también fueron mencionados por el Instructor en el pliego de cargos y formaron parte de la estructura argumentativa, hay que señalar que con base en lo dispuesto por el artículo 36.7 del Reglamento de AMV, no sólo existe la obligación a cargo de las entidades autorreguladas de adoptar procedimientos y políticas relativos a las actividades de intermediación de valores, sino que también les está impuesta la obligación de velar por su adecuada implementación y cumplimiento, sin perjuicio de las facultades de supervisión y disciplina que tienen AMV y la SFC.

---

<sup>51</sup> Reglamento de AMV, artículo 11. Función Disciplinaria. La función disciplinaria consiste en la investigación de hechos y conductas con el fin de determinar la responsabilidad por el incumplimiento de la normatividad aplicable, así como el juzgamiento de las mismas, mediante la realización de las siguientes actividades (...).

<sup>52</sup> Reglamento de AMV, artículo 54. Sujetos pasivos. Serán sujetos pasivos de los procesos disciplinarios los sujetos de autorregulación. Parágrafo uno. La calidad de sujeto pasivo del proceso disciplinario deriva de las condiciones que tenga el investigado en el momento en que haya realizado las conductas y no de las que tenga en el momento en que se lleve a cabo el proceso. Parágrafo dos. Las personas naturales que sean sujetos pasivos del proceso disciplinario serán responsables disciplinariamente cuando participen de cualquier manera en los hechos que constituyan un desconocimiento a las normas para cuya supervisión tiene competencia AMV, sin perjuicio de la responsabilidad que le corresponda a la sociedad a la cual están vinculados.

<sup>53</sup> Decreto 2555 de 2010, artículo 11.4.1.1.2 (Artículo 2° Decreto 1565 de 2006). Sujetos de autorregulación. Los organismos de autorregulación ejercerán sus funciones respecto de los intermediarios de valores que sean miembros de los mismos, ya sean personas naturales o jurídicas, quienes estarán sujetos a los reglamentos de autorregulación.

Lo anterior significa que una vez adoptados dichos ordenamientos internos, surge la obligación de la sociedad comisionista de velar por su observancia y, en conjunto con las personas naturales vinculadas, lograr su cumplimiento. Por lo tanto, en la forma en que fueron introducidas al proceso, por parte del Instructor, las políticas contenidas en los códigos internos sirven de herramienta explicativa de la manera en que la sociedad investigada adoptó las reglas impuestas a través de las normas del mercado de valores, además de servir como prueba acerca del conocimiento que el intermediario y las personas naturales vinculadas a éste, así como sus administradores, tienen sobre la forma en que deben actuar en el mercado de valores.

De otra parte, es claro que la persona jurídica investigada es un sujeto de autorregulación, sometida a la normatividad aplicable y a los trámites disciplinarios. Adicionalmente, en el pliego de cargos se imputa la vulneración de normas propias de la intermediación de valores. Así las cosas, teniendo en cuenta lo manifestado en los párrafos anteriores, se concluye que la sociedad investigada es sujeto pasivo de la función disciplinaria de AMV.

A igual conclusión se llega respecto de las personas naturales vinculadas, porque está demostrado en el expediente que David Hernando Rey Borda obró como miembro de la junta directiva de la sociedad comisionista y se acreditó su condición de vicepresidente ejecutivo adscrito al área de Corporate & Investment Banking (en adelante CIB), mientras que los demás investigados tuvieron un vínculo que les exigía certificarse como profesionales del mercado de valores.

## 2.2. De la caducidad.

El párrafo del artículo 74 del Reglamento de AMV indica que la Sala de decisión "*no podrá proferir decisiones sancionatorias en contra de las personas investigadas después de transcurrido más de un (1) año contado a partir del día hábil siguiente a aquel en que se venza el término que tenga el investigado para pronunciarse sobre el pliego de cargos*".

En el presente caso, teniendo en cuenta que AMV dio traslado del pliego de cargos el 1 de agosto de 2017 y fue solicitada prórroga para dar respuesta a ellos, el término con que contaban los investigados para pronunciarse al respecto, venció el 30 de agosto del mismo año. En consecuencia, la oportunidad con que cuenta la Sala de Decisión para pronunciarse no vence antes del 30 de agosto de 2018.

Las anteriores razones sustentan, entonces, la competencia objetiva, subjetiva y temporal de la Sala de Decisión para pronunciarse de fondo en el caso puesto a su conocimiento.

## 2.3. Consideraciones de fondo

La Sala de Decisión considera necesario agrupar el estudio de los cargos por su naturaleza, y dentro de ellos, hará la verificación de hechos y pruebas respecto de los sujetos investigados, comenzando en todos los casos por la persona jurídica, para continuar el estudio con las circunstancias específicas de David Hernando Rey Borda,

y finalizar con la situación de Javier Camilo Sánchez Sanabria, Daniel Eduardo Jiménez Uribe, Lady Esperanza Rivera Gelvez y María Camila Mantilla Gómez.

De esta manera, el estudio concreto de los cargos tendrá inicio en el posible desconocimiento de las reglas sobre conflictos de interés, para luego abordar el presunto desconocimiento del deber de asesoría, seguido del análisis del posible desconocimiento del deber de mejor ejecución, para finalizar, exclusivamente con la situación del señor Rey Borda y la eventual inobservancia de los deberes que le competen a los administradores.

2.3.1. Análisis sobre el posible desconocimiento de las reglas sobre conflictos de interés.

2.3.1.1. La situación respecto a BBVA Valores.

Según quedó indicado a lo largo del pliego de cargos, y, en particular, a partir del numeral 5.1. de ese documento, el Instructor consideró vulnerados por parte de la sociedad comisionista los artículos 50, literal f) de la Ley 964 de 2005, así como los artículos 7.6.1.1.3. y 7.6.1.1.2. del Decreto 2555 de 2010, 38.3 y 36.7 del Reglamento de AMV, e hizo mención de las políticas adoptadas por BBVA para las entidades vinculadas en Colombia.

Según los referentes normativos enunciados, las situaciones de conflicto de interés surgen cuando una persona, debido a su actividad, se enfrenta a distintas alternativas de conducta, en relación con intereses incompatibles, ninguno de los cuales puede privilegiar, en atención a sus obligaciones legales o contractuales. De manera enunciativa, el artículo 7.6.1.1.2. del Decreto 2555 de 2010, que ya ha sido mencionado, señala que la persona debe escoger, por vía de ejemplo, entre (i) la utilidad propia y la de un cliente, o (ii) la de un tercero vinculado al agente y un cliente, o (iii) la utilidad del fondo (de valores) que administra y la de otro cliente o la propia, o (iv) la utilidad de una operación y la transparencia del mercado.

En desarrollo de los principios orientadores para la administración de los conflictos de interés, de que trata el artículo 7.6.1.1.3., surge la obligación para los intermediarios de valores de abstenerse de actuar frente a situaciones donde pugnen tales intereses, sin perjuicio de adoptar políticas y procedimientos en la forma dispuesta por el artículo 38.3 del Reglamento de AMV, entre los que se mencionan, también de forma enunciativa y no taxativa, la posibilidad de revelar al superior jerárquico, o a cualquier otra persona al interior de la entidad y/u órgano de control designado para el efecto, la situación generadora de conflicto, o dándosela a conocer de forma previa a las partes afectadas, o, en fin, mediante la obtención de autorización previa de las partes afectadas.

Si bien en el presente caso se demostró la existencia de diferentes codificaciones adoptadas por la Comisionista de Bolsa (Código de Buen Gobierno Corporativo, Código de Conducta del Grupo BBVA y Reglamento Interno de Conducta en el ámbito del Mercado de Valores)<sup>54</sup>, lo cierto es que dichas normas internas 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

---

<sup>54</sup> Folio 007 de la carpeta de pruebas, subcarpeta "6. Información recibida de la visita".

de liquidez, y otro grupo de clientes que a lo largo del proceso fueron denominados como clientes políticos o clientes vinculados.

Para el Instructor, en las 292 operaciones que fueron analizadas respecto de la sociedad comisionista<sup>55</sup>, se identificaron los mencionados conflictos entre los inversionistas vendedores<sup>56</sup>, que tenían la pretensión de venta de los CDTs de los que eran titulares, dada su necesidad de liquidez, y de otro lado, la comisionista actuó por cuenta de 29 clientes compradores<sup>57</sup>, a quienes "ofrecía directamente, de manera prioritaria frente a otros clientes"<sup>58</sup> tales títulos.

AMV mencionó la existencia de otros clientes, que pudieron haber participado en el ofrecimiento de los CDTs, para satisfacer las necesidades de liquidez de los tenedores primarios, por lo que debía escoger entre dos opciones: la primera, procurar la cotización y búsqueda del mejor precio posible para los intereses de los titulares primarios de los títulos, y la segunda, que a su juicio se materializó, mediante el ofrecimiento y negociación directa con los clientes relacionados *"sin cumplir con las reglas establecidas para proteger a los Clientes Afectados, omitiendo incluso evaluar la posibilidad de ofrecer los valores a otros clientes que pudieran facilitar la liquidez requerida y obtener una utilidad en la operación"*<sup>59</sup>.

Recuérdese que, en su defensa, la sociedad comisionista hizo mención de las características particulares de los CDTs, lo que generaba baja liquidez y dificultades en la negociación, a lo cual añadió el perfil de los clientes vinculados (compradores), de quienes dijo que contaban con la liquidez para cubrir las necesidades de los titulares primarios. La comisionista resaltó las medidas adoptadas con posterioridad, para la mejor administración de este tipo de conflictos.

Para la Sala de Decisión "12" es claro que tanto la sociedad comisionista, como el grupo económico al que ella pertenece, sí había adoptado algunas políticas y reglas internas, tales como el RIC, cuyo capítulo 5 se dedicó al estudio de los conflictos de interés, así como su identificación, prevención, resolución y revelación.

Respecto a la resolución de eventuales conflictos de interés, se estipuló en el RIC que, en caso de que no hubiese sido posible prevenir el conflicto, se debía procurar el mantenimiento de la igualdad de trato, si la pugna de intereses surgía entre varios clientes, o bien, *"se deberá actuar... 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"*, si el conflicto surgía entre un cliente y la sociedad.

Junto a esa política, que para la Sala de Decisión luce insuficiente para la administración de este tipo de conflictos, se encuentra el protocolo de negociación de CDTs F005-5F044-MP229-PR678-P-22, que sin lugar a duda fue estructurado para títulos que no guardan relación con los CDTs que fueron objeto de mención en el pliego de cargos, y por lo mismo, no puede ser tenido como una guía útil y completa para estudiar la forma en que debía ser administrado el conflicto de intereses entre los

---

<sup>55</sup> Folio 209 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>56</sup> El Instructor los denominó "Clientes Afectados".

<sup>57</sup> El Instructor los denominó "Clientes Relacionados".

<sup>58</sup> Folio 209 (vuelto) de la carpeta de actuaciones finales, página 180 del pliego de cargos.

<sup>59</sup> Folio 210 de la carpeta de actuaciones finales, página 181 del pliego de cargos.

clientes vendedores y aquellos vinculados que obraron en el presente caso como compradores.

La ausencia de políticas claras para la administración de conflictos de interés surgidos para los clientes suscriptores primarios de CDTs, y aquellos que, siendo vinculados o relacionados adquirieron los títulos, hizo que la sociedad comisionista realizara las operaciones mencionadas, tal como dio cuenta de ello el área de cumplimiento en los correos de diciembre de 2014 y octubre de 2015, en los que se hizo mención de operaciones con personas vinculadas desde 2013, las cuales mantuvieron un patrón común, que comenzó con la constitución de los CDTs en oficinas del banco, el requerimiento de liquidez por parte de los tenedores primarios de los títulos, el perfil de los comitentes compradores, y la forma de cerrar la negociación con los vendedores.

Es relevante mencionar que la investigación adelantada contra BBVA Valores se circunscribió a las operaciones realizadas en el período comprendido entre el 1º de noviembre de 2013 y el 31 de agosto de 2015, es decir, cerca de dos (2) años, tiempo durante el cual no fueron adoptadas medidas idóneas de administración de los conflictos de interés surgidos entre las dos (2) categorías de clientes, de los que se ha hecho mención. Y aunque en general se puntualizó en el RIC que se debía procurar el mantenimiento de la igualdad de trato entre esos dos tipos de clientes, no hay pruebas de que la sociedad comisionista hubiese impartido directrices particulares para lograr tal cometido.

En efecto, para la negociación de ese tipo de títulos según las pruebas obrantes en el expediente, y en particular las declaraciones de los operadores Javier Camilo Sánchez Sanabria, Daniel Eduardo Jiménez Uribe y María Camila Mantilla Gómez, eran impartidas instrucciones que ellos recibían. Esas declaraciones obran a folios 187 a 191 de la carpeta de pruebas original y reposan en videos que forman parte del expediente.

Ahora bien, pese a la inexistencia de prueba sobre quejas que hubieren sido formuladas por los clientes tenedores primarios de los títulos, lo cierto es que los mecanismos de administración de conflictos de interés, suscitados entre clientes vinculados y aquellos, carecieron de políticas y reglamentos internos que permitiesen manejar de mejor manera tales pugnas, y que contuviesen medidas robustas de control efectivo para la identificación, prevención y administración de conflictos, más aún, si se tiene en cuenta que este tipo de operaciones (y conflictos) perduraron por más de dos (2) años.

En efecto, fue tal el carácter general, abstracto e insuficiente de las medidas mencionadas en el RIC, que las conductas identificadas pudieron ser realizadas durante un período superior a dos (2) años, tiempo durante el cual la investigada recibió el beneficio económico derivado del cobro de comisiones a cargo de uno solo de los extremos: los tenedores primarios de los títulos, pese a que el mencionado reglamento proclamaba el mantenimiento de igualdad de trato, sin hacer distinciones entre los clientes vinculados o relacionados y los demás clientes.

Tal como lo indicó el Instructor al elevar el pliego de cargos, pese a que existieron mecanismos concebidos para la identificación, prevención y administración de conflictos de intereses, lo cierto es que no fueron establecidas reglas o procedimientos



particulares para el desarrollo de este tipo de operaciones, en atención a sus características especiales, y tampoco se observaron cabalmente aquellas normas imperativas, tales como propender por la igualdad de trato entre los clientes, conducta de omisión que a juicio de la Sala de Decisión debe conducir a una decisión sancionatoria, cuya dosificación y especificación se desarrollará en el capítulo 4 de esta Resolución, dada la pluralidad de cargos que fueron formulados.

### 2.3.1.2. La conducta de los operadores

A partir del numeral 5.3 del pliego de cargos<sup>60</sup> fueron estructuradas las acusaciones en contra de los operadores, y en particular las correspondientes al eventual desconocimiento de las normas sobre prevención y administración de los conflictos de interés.

Del mismo modo en el que se señalaron las normas que fundaron ese cargo respecto de la sociedad comisionista, AMV consideró en este caso vulnerados los artículos 50 de la Ley 964 de 2005, 7.6.1.1.3. y 7.6.1.1.2. del Decreto 2555 de 2010, 38.3 y 36.7 del Reglamento de AMV, haciéndose también mención, por parte del Instructor, de aquellas políticas a la sazón existentes en la sociedad comisionista y en el grupo al que ella pertenece.

A juicio de AMV, los empleados Javier Camilo Sánchez Sanabria, Daniel Eduardo Jiménez Uribe y Lady Esperanza Rivera Gelvez se enfrentaron a una situación de conflicto entre dos intereses que consideró contrapuestos o incompatibles: de un lado, el interés de los clientes inversionistas suscriptores primarios de CDTs, y del otro, el interés de los clientes vinculados o relacionados, que compraron esos mismos CDTs. En tal virtud, para la debida administración de dicho conflicto, a juicio del Instructor, las personas naturales mencionadas debían actuar a la luz de los principios de lealtad y profesionalismo, es decir, que debían obrar de manera íntegra, franca, fiel y objetiva, en relación con sus clientes, al tiempo que estaban en la obligación de observar las políticas adoptadas por BBVA Valores.

Con todo, tal como acaba de ser mencionado en el apartado anterior, las políticas generales adoptadas por la sociedad comisionista de bolsa para la identificación, prevención y resolución de conflictos de interés que se suscitaban en casos como el descrito en este proceso adolecen de insuficiencia y poca efectividad, además de contener los lineamientos que debían seguir los funcionarios de la sociedad comisionista, motivo por el cual para la Sala de Decisión no puede haber un juicio de reproche contra los operadores, quienes acataron las reglas básicas del ordenamiento interno y, por contera, no vulneraron las reglas existentes sobre administración de conflictos de interés contenidas en el Decreto 2555 de 2010 ni en el Reglamento de AMV, como pasa a explicarse.

Aunque en el pliego de cargos se estableció que Javier Camilo Sánchez Sanabria, Daniel Eduardo Jiménez Uribe y Lady Esperanza Rivera Gelvez tenían dentro de su portafolio de clientes otros inversionistas con quienes pudieron haber actuado para satisfacer el requerimiento de liquidez de los suscriptores primarios de los fítulos, hay que

---

<sup>60</sup> Folio 233 de la carpeta de actuaciones finales.

recordar que estos últimos manifestaron más urgencia de recursos y liquidez, que necesidad de rendimientos o utilidades.

De acuerdo con las pruebas allegadas al proceso, se advierte que junto con documentos de vinculación a la sociedad comisionista de los clientes suscriptores originarios o primarios de los CDTs, ellos firmaban un documento denominado "carta de instrucciones de giro"<sup>61</sup>, que corresponde a una proforma en la cual cada cliente recién vinculado autorizaba la negociación anticipada de un CDT, cuyas características debían ser identificadas.

Se demostró, así mismo, que en desarrollo de su gestión comercial, cada uno de los investigados se comunicaba con los suscriptores primarios de los CDTs para obtener la autorización de venta del CDT en medio verificable, tal como ocurrió con las llamadas telefónicas. En algunas de ellas, como las que se encuentran en medio magnetofónico a folio 27 del cuaderno de pruebas, se evidencian diálogos como el que sigue, a partir del minuto 4'02":

*"Lady Esperanza Rivera: ...Lo vamos a negociar la oficina nos lo envió a la comisionista para poderlo negociar, nosotros lo recibimos, yo le busco un comprador, ya tengo un comprador, y si don Ramiro está de acuerdo, yo le giro los recursos a la cuenta de ahorros. ¿Si me entienden o no? (...) Ustedes se acercaron a la oficina BBVA...*

*Interlocutor: Se acercó él con mi hermano...*

*Lady Esperanza Rivera: Listo. Porque necesitan el dinero.*

*Interlocutor: Ajá. Exactamente.*

*Lady Esperanza Rivera: Yo le hice una cotización y le dije: 'don Ramiro el giro por el descuento de ese título es tanto... Ellos estuvieron de acuerdo y me enviaron los documentos desde la oficina para que yo lo pudiese negociar. Hoy ya tengo el título listo para negociarlo. Pero don Ramiro me tiene que dar una autorización telefónica, y esta llamada está siendo grabada de la venta de ese título y esta tarde quedarían listos los recursos. Pero yo necesito...*

*Interlocutor: ¿Le giran los 26?*

*Lady Esperanza Rivera: No. Le vamos a girar un poquito menos. Ya le habíamos cotizado a él. El giro era veinticinco millones seiscientos doce mil ochocientos dieciocho. Ese fue el giro que le cotizamos desde la oficina. Eso es lo que se le va a girar el día de hoy.*

*Interlocutor: Ajá.*

*Lady Esperanza Rivera: Porque al retirar el título antes del vencimiento tiene una penalidad. El banco... por eso, él invirtió veintiséis millones y hoy le vamos a girar veinticinco millones seiscientos doce mil ochocientos dieciocho. Eso se le dijo a él cuando fue a la oficina. Por eso nos enviaron los documentos y nos dijeron 'sí necesitamos los recursos'.*

*Interlocutor: Ajá.*

*Lady Esperanza Rivera: Entonces, si él está de acuerdo con la negociación, yo procedo a vender el título hoy y a girarle los recursos esta tarde..."*

Y en la misma conversación, a partir del minuto 6'23", Lady Esperanza Rivera reiteró:

---

<sup>61</sup> Folio 34, CD 3 del cuaderno de pruebas, sub carpeta "DOC VINCULACIÓN".

*"Lady Esperanza Rivera: Lo que pasa es que le explico: como lo están retirando antes del vencimiento, el banco no le está devolviendo los recursos. Él tiene que vender el cdt y alguien lo tiene que comprar, porque el banco solamente hasta el 9 de abril.*

*Interlocutor: ¿Pero le van a girar veinticinco?*

*Lady Esperanza Rivera: ...seiscientos doce mil ochocientos dieciocho... eso es lo que se le va a girar el día de hoy, si él está de acuerdo. O si no, se tiene que esperar hasta el vencimiento el 9 de abril de 2015.*

*Interlocutor: No, no, no... ya se lo paso...".*

Más adelante, cuando la investigada Rivera Gelvez se comunicó con el cliente para confirmar la operación de venta del CDT, se escuchó lo siguiente, a partir del minuto 7'46":

*"Lady Esperanza Rivera: Yo tengo un cdt de veintiséis millones de pesos, que recibimos a través de la oficina de Sahagún para negociación. Ese título usted lo constituyó el 9 de enero de 2015 y la fecha de vencimiento es el 9 de abril de 2015, los intereses los paga período vencido, con una tasa nominal del 3.5522. Cuando usted se acercó a la oficina, nosotros le dimos esta negociación. Le dijimos que le íbamos a girar por ese título, por la venta del título veinticinco millones seiscientos doce mil ochocientos dieciocho pesos el día de hoy. ¿Usted está de acuerdo en vender el título en las condiciones que yo le acabo de describir?*

*Cliente: No, porque yo creo que me están descontando como mucho ahí.*

*Lady Esperanza Rivera: Si no está de acuerdo, lo debe mantener al vencimiento. Es que Don Ramiro, le explico: estos títulos el dinero no lo está devolviendo el banco. El banco le va a devolver el dinero con los intereses hasta el 9 de abril de 2015. Si usted lo quiere negociar anticipadamente, que es lo que estaríamos haciendo el día de hoy, va a tener un descuento. Por eso, cuando usted fue a la oficina, nosotros le explicamos a la persona que nos llamó y ustedes estuvieron de acuerdo con esa negociación. Si no lo quiere vender, entonces tiene que esperar el dinero hasta el 9 de abril.*

*Cliente: No, yo no puedo hasta allá, porque me están apurando por esa plata.*

*Lady Esperanza Rivera: Ah bueno, entonces ¿lo deja hasta el 9 de abril?*

*Cliente: No, no, no. Es que no puedo, me están apurando con esa plata...".*

Dos circunstancias relevantes se advierten en esa conversación. La primera, la dificultad en la comunicación con el cliente, lo que se replicó respecto de otros clientes. Y la segunda, la manifestación inequívoca por parte de ellos, de necesidad de liquidez.

Quiere decir lo anterior que, contrario a lo indicado por el Instructor, el interés principal del cliente suscriptor primario del CDT era obtener una liquidez inmediata, más que una determinada utilidad, aún en claro sacrificio de los intereses que esperaba inicialmente recibir. En tal sentido, la gestión de venta de cada CDT se encaminó a satisfacer ese requerimiento.

La consideración de la Sala de Decisión coincide de forma parcial con lo dicho por la defensa de los investigados Jiménez y Sánchez, porque los clientes tenedores originarios de los CDTs no pueden ser catalogados como "afectados", respecto de todos sus intereses, ya que su interés principal era tener liquidez lo que finalmente consiguieron gracias a la intervención de los investigados. En cuanto a que ellos simplemente cumplían instrucciones verbales impartidas por el señor A1A1, quien a su

vez recibía órdenes de sus superiores jerárquicos, y que el deber de administración de las situaciones de conflicto de intereses les corresponde a los clientes compradores, pero no a los operadores que participaron en la estructuración de las ventas, no le asiste razón a la defensa. En efecto, no hay prueba en el expediente frente a las instrucciones dadas por la alta dirección de forma específica a los investigados, y en cuanto a la forma de administrar los conflictos de intereses, se hace remisión a lo ya indicado en el punto anterior, respecto a las debilidades en la adopción de tales políticas.

Nada obsta para precisar que la ausencia de prueba respecto de las mentadas instrucciones diarias dadas por el señor A1A1 se sule con la existencia de los 'papeles de trabajo' que reposan en las carpetas del mismo nombre que obran a folio 133 de la carpeta de pruebas original, y en ella se observa un archivo denominado 'Circuito compra y venta CDT BBVA Valores' que está en la carpeta III. Proceso operativo.

En ese documento se observa la descripción, paso a paso, del mecanismo existente y aceptado por BBVA Valores y que debía ser aplicado por sus empleados, en el cual, una vez aceptadas las condiciones de venta de los CDTs por parte del cliente inversionista suscriptor originario, solo faltaba realizar la operación en el sistema transaccional y su inscripción en el sistema de registro. Lo que significa que los investigados Javier Camilo Sánchez Sanabria, Daniel Eduardo Jiménez Uribe y Lady Esperanza Rivera Gelvez se limitaban a cumplir dicho mecanismo para efectos de negociar ese tipo de títulos.

En este punto, el Instructor también consideró enfrentados los mencionados intereses de las partes que participaron en la negociación de CDTs, y que consideró indebidamente administrados por parte de los investigados, gracias a la existencia de otros clientes "que si bien no eran funcionarios del Grupo, sí mantenían relaciones relevantes con ellos o con entidades relacionadas con el Grupo BBVA que implicaban también una situación que podría comprometer la objetividad de la señora Rivera, el señor Jiménez y el señor Sánchez"<sup>62</sup>.

Debe mencionarse también que en el mismo documento que contiene el pliego de cargos, con fundamento en las pruebas que fueron recaudadas, se demostró que el mayor porcentaje de operaciones de venta de CDTs pasó por la rueda DSER, luego de haber permanecido durante el tiempo reglamentario a la espera de una oferta<sup>63</sup>. Si bien es cierto que ello no ocurrió en la totalidad de los casos, también deben ser tenidas en cuenta las características de los títulos ofrecidos, porque su baja liquidez, cuantía y cálculo con base real hacían difícil tal ofrecimiento, y esas circunstancias escapaban al manejo de conflictos de interés que pudiesen realizar las personas naturales investigadas, contra quienes se formuló y estudió este cargo.

Ahora bien, se dijo en el pliego de cargos que no hubo variación entre el precio cotizado inicialmente y aquel con el cual se cerraron las negociaciones individuales con los suscriptores primarios de CDTs, circunstancia que si bien es cierta, satisfizo en todos los casos el requerimiento de liquidez presentado por cada uno de ellos.

---

<sup>62</sup> Folio 237 de la carpeta de actuaciones finales, página 235 del pliego de cargos.

<sup>63</sup> Folios 132 y 133 de la carpeta de actuaciones finales, correspondientes a las páginas 25, 26 y 27 del pliego de cargos.

Consecuencia de lo dicho hasta este punto, es que Javier Camilo Sánchez Sanabria, Daniel Eduardo Jiménez Uribe y Lady Esperanza Rivera Gelvez serán absueltos respecto de este cargo.

### 2.3.1.3. El caso particular de David Hernando Rey Borda

Contra el señor Rey Borda también se formuló cargo por el posible desconocimiento de las reglas sobre conflictos de interés, con fundamento en el literal f) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005, los artículos 7.6.1.1.3. y 7.6.1.1.2. del Decreto 2555 de 2010, 38.3 y 36.7. del Reglamento de AMV.

Igual que en los dos casos anteriores ya estudiados, el Instructor hizo mención en el mismo capítulo sobre el Código de Buen Gobierno de BBVA Valores, el RIC, y el Código de Conducta adoptado internamente en el grupo BBVA.

En desarrollo de este cargo, luego de definir nuevamente la situación de conflicto de intereses como aquella en la cual una persona, debido a su actividad, se enfrenta a distintas alternativas de conducta en relación con intereses incompatibles, ninguno de los cuales puede privilegiar, en atención a sus obligaciones legales o contractuales, el Instructor hizo relieve sobre los principios que guían este tipo de deberes, para puntualizar que la lealtad y el profesionalismo hacen un llamado a las personas que trabajan en el mercado de valores, para que obren siempre de forma íntegra, franca, fiel y objetiva, en relación con todas las personas que, de cualquier manera, intervienen en el mercado. Por ello, se espera que se abstengan de obrar frente a conflictos de interés, o, en su caso, acudan a los mecanismos idóneos de administración de tales conflictos.

En particular, frente a la situación del señor Rey Borda, hizo mención de su participación directa como comprador, así como la de sus personas relacionadas, KKKK e LLLL<sup>64</sup> en un total de 122 operaciones, individualizadas en el documento obrante en el Anexo 20 de la SFE, cuya sumatoria fue de \$4.889.378.427.

Añadió AMV que tales operaciones fueron ejecutadas a través de la sociedad comisionista investigada, en cuya junta directiva participa el señor Rey Borda, quien también ocupa el cargo de Vicepresidente Ejecutivo del B1B1, adscrito al área C&IB, entre cuyas funciones destacó la de "participar en el desarrollo de la Fiduciaria y BBVA Valores", entre otras.

Esa condición de vicepresidente ejecutivo permitió que fuese categorizado como "empleado con capacidad de gestión y/o tomas de decisiones en la comisionista", tal como se reflejó en el informe presentado por el auditor, quien sobre esa particular condición indicó, que respecto de ese tipo de cargos la comisionista se encontraba "en línea jerárquica y funcional directa", especialmente por ser el investigado Rey Borda responsable del C&IB, área a la que se encuentra adscrita la comisionista.

La combinación de tales circunstancias (ser empleado del Banco, miembro de junta directiva de la comisionista, cliente directo en la compra de CDTs así como sus personas

---

<sup>64</sup> Folio 227 (vuelto) de la carpeta de actuaciones finales, página 216 del pliego de cargos.

relacionadas), y el vínculo de dirección ejercido respecto de la comisionista, hizo que AMV identificara el entrecruzamiento de varios intereses incompatibles entre sí, que entraron en pugna: en primer lugar, la utilidad del investigado y sus relacionados, al tener intereses propios enfrentados a la mejor ejecución que pudiese ser hecha respecto de los inversionistas suscriptores primarios de los CDTs; la utilidad esperada por él y sus personas relacionadas, frente a la utilidad de otros clientes de la sociedad comisionista; y, por último, su utilidad y la de sus partes relacionadas frente a la transparencia en el desarrollo de las operaciones de la comisionista.

Buscando apoyo en las políticas adoptadas por BBVA, y en particular el RIC, el Instructor hizo mención de las varias posibilidades de conducta que tenía Rey Borda para actuar, pese a lo cual optó por aquellas que le brindaran un mayor beneficio económico. A partir de allí señaló AMV que las personas sujetas al RIC debían *"poner en conocimiento del responsable 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>65</sup>.

Para AMV el investigado Rey Borda tenía la posibilidad de advertir de manera temprana la existencia de un eventual conflicto de interés que debía prevenir, pese a lo cual aquel incurrió en una conducta omisiva, dado que no sometió a ningún tipo de medida de administración de conflictos la situación advertida, pese a que siempre se vio favorecido su propio interés y el de sus partes relacionadas.

No puede perderse de vista que el oficial de cumplimiento país de BBVA informó el 15 de abril de 2016 que según las disposiciones internas, el señor Rey Borda no debe solicitar autorización previa para celebrar el tipo de operaciones que se vienen comentando, dado que se trata de un miembro del Comité de Dirección de BBVA Colombia, lo que se traduce en que el investigado Rey Borda no está sometido al RIC de BBVA.

La condición mencionada, según la cual las políticas adoptadas por BBVA para la prevención, identificación, administración o resolución de conflictos de interés no se aplicaba a los sujetos como David Hernando Rey Borda, en cuanto los liberó de pedir autorización previa para celebrar operaciones no significa que se hubiese ampliado a ellos la facultad para celebrar indiscriminada o descontroladamente operaciones.

Todo lo contrario: dada la posición jerárquica, económica y de toma de decisiones del señor Rey Borda en el banco y en la comisionista, exige de él un comportamiento que incorpore un actuar íntegro, franco, fiel y objetivo, en relación con todas las personas que intervienen en el mercado.

Precisamente por esa mayor exigencia en la conducta de quien ocupaba para la época de los hechos el cargo de vicepresidente ejecutivo y también ejerció como miembro de junta directiva, no son de recibo para la Sala de Decisión "12" los argumentos esbozados por la defensa del señor Rey Borda, para quien pareciera que no bastan las reglas generales, sino que deberían existir reglas específicas para el manejo de esa suerte de conflictos.

---

<sup>65</sup> Folio 229 de la carpeta de actuaciones finales, página 219 del pliego de cargos.

Admitió el investigado Rey Borda que existieron las operaciones y que él sí participó en las mismas, pero aclaró que no se encontraba obligado a solicitar autorización para realizarlas, e insistió en que no hubo tal conflicto de intereses. Agregó el investigado que para AMV pareciera que no son las reglas generales las que deben aplicarse para la administración de conflictos de interés, sino que deben verificarse las políticas adoptadas por cada entidad, e incluso sería la persona que puede verse afectada por el conflicto de interés, quien tendría que expedir las políticas para regular su determinada situación.

El investigado manifestó haber actuado conforme a derecho y a las políticas existentes en ese momento, definidas por el grupo BBVA, por lo que alegó haber actuado conforme a la confianza legítima que se había creado alrededor de ese tipo de operaciones. Agregó que, aunque sí tenía poder de decisión y capacidad de gestión y dirección, no contaba con poderes para influir en la negociación de los CDTs.

En sus labores, añadió, se encarga 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.

Su actividad como comprador de CDTs se desarrollaba como la de un cliente más de la SCB, sin que fuese relevante su condición de vicepresidente del banco. Es más: la experiencia demostró que las personas con verdadero interés y posibilidad de adquirir los CDTs eran aquellos que contaran con los recursos y la liquidez necesaria, con el objeto de evitar la causación del gravamen a los movimientos financieros, en cuanto erosionaría cualquier expectativa de rentabilidad. Coincidió con los otros investigados en cuanto a las características de los títulos, que les generaba baja liquidez y, por tanto, dificultad en su negociación.

Añadió que existía un protocolo de negociación de CDTs, correspondiente al formato F005-5F044-MP229- PR678-P-22. Sin embargo, el investigado nunca tuvo acceso a la información relacionada con los precios a los cuales se transaban esos papeles.

Sus obligaciones como inversionista, añadió Rey Borda, 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. Dijo haber cumplido con ambas obligaciones.

Como cliente, e incluso como vicepresidente ejecutivo, no tenía ningún tipo de injerencia en la negociación de los CDTs, porque ello se guiaba por el mencionado protocolo. Por lo tanto, a juicio del investigado, no hubo ningún tipo de conflicto. No hubo contraposición de intereses con el mercado, ni con los intereses de los demás clientes de la SCB que no compraron ese tipo de CDTs.

Para Rey Borda, y su defensa, los cargos imputados corresponden a conductas atípicas, en tanto, a su juicio, no hay norma o política alguna que describa con precisión la conducta que realizó el investigado.

Para la Sala de Decisión "12" la situación de David Hernando Rey Borda es diferente a la de las demás personas naturales investigadas, en cuanto en él confluyeron dos circunstancias que para efectos de esta investigación resultan inescindibles: de un lado, obró como comprador o adquirente de los CDTs, ya de forma directa (cliente vinculado) o por conducto de otros clientes relacionados (KKKK e LLLL); al mismo tiempo, ejerció funciones de vicepresidente del B1B1 e incluso actuó como miembro de junta directiva de la sociedad comisionista de bolsa por conducto de la cual se realizaron en su nombre las operaciones investigadas.

Esas especiales circunstancias que confluyen en Rey Borda permiten que los razonamientos de la Sala de Decisión sean distintos, sin que implique vulneración al derecho a la igualdad, toda vez que los intereses enfrentados, las obligaciones de las partes y los resultados de las mismas, son diferentes respecto de los otros investigados.

No se trata, contrario a lo que quiere hacer notar el señor Rey Borda, del establecimiento de reglas generales o particulares por parte de quienes intervienen en las operaciones en particular, dado que allí se estaría frente a una nueva situación de conflicto. Lo que resalta en esta oportunidad la Sala de Decisión es que ante la inoperancia o inaplicabilidad del RIC respecto de David Rey Borda, por manifiesta disposición interna, no se produce una liberación que queda supeditada al libre albedrío de uno de los inversionistas en desmedro de su contraparte, sino que aquel queda sometido a unas exigencias mayores, derivadas de la posición que ocupa en la comisionista.

David Hernando Rey Borda no podía actuar en igualdad de condiciones que los demás clientes vinculados que no hubiesen sido categorizados como funcionarios con capacidad de decisión. Él debía tener en cuenta las circunstancias que generaban o pudiesen ser generadoras de pugna entre sus intereses y los de su eventual contraparte.

Así, por vía de ejemplo, era su deber identificar la asimetría que se produjo en relación con el cobro de comisión a los suscriptores primarios de CDTs, y la liberación que a favor suyo se produjo respecto de ese cobro; de otra parte, tal como lo señaló en su defensa, él se vio beneficiado por la exención en el cobro del gravamen a los movimientos financieros, circunstancia igualmente asimétrica, si se compara con la situación de otros potenciales compradores, e incluso con los suscriptores primarios de CDTs.

No puede alegar el investigado Rey Borda la consolidación de una confianza legítima que le permitió actuar desde época inveterada de esa forma, porque dados sus conocimientos, experiencia y posición con decisión dentro de la organización, estaba llamado a abstenerse de participar en las operaciones conflictivas y no a someterse a la misma suerte que pudiesen correr los clientes (vinculados o relacionados) que no contaban con capacidad de decisión sobre la sociedad comisionista.

Al respecto, para la Corte Constitucional, en sentencia C-131 de 2004,

*"la confianza legítima consiste en que el ciudadano debe poder evolucionar en un medio jurídico estable y previsible, en el cual pueda confiar. Para Müller, este vocablo significa, en términos muy generales, que ciertas expectativas, que son suscitadas por*



*un sujeto de derecho en razón de un determinado comportamiento en relación con otro, o ante la comunidad jurídica en su conjunto, y que producen determinados efectos jurídicos; y si se trata de autoridades públicas, consiste en que la obligación para las mismas de preservar un comportamiento consecuente, no contradictorio frente a los particulares, surgido en un acto o acciones anteriores, incluso ilegales, salvo interés público imperioso contrario. Se trata, por tanto, que el particular debe ser protegido frente a cambios bruscos e inesperados efectuados por las autoridades públicas. En tal sentido, no se trata de amparar situaciones en las cuales el administrado sea titular de un derecho adquirido, ya que su posición jurídica es susceptible de ser modificada por la Administración, es decir, se trata de una mera expectativa en que una determinada situación de hecho o regulación jurídica no serán modificadas intempestivamente. De allí que el Estado se encuentre, en estos casos, ante la obligación de proporcionarle al afectado un plazo razonable, así como los medios, para adaptarse a la nueva situación"* (subrayado fuera de texto).

Diez años después, mediante sentencia T-204 de 2014, la misma Corte Constitucional, esta vez en sede de revisión, señaló:

*"El principio de confianza legítima radica en cada uno de los administrados, ya sea por las acciones u omisiones de la Administración, ha creado un medio jurídico estable y previsible en el cual puede confiar. Lo cual genera en las autoridades públicas la obligación de preservar un comportamiento consecuente, no contradictorio frente a los particulares, surgido en un acto o acciones anteriores, incluso ilegales. Por consiguiente, cuando se pretende contrarrestar dicha sensación de seguridad jurídica, y ella conlleva a la vulneración de derechos fundamentales, la administración está obligada a buscar medidas alternas tendientes a disminuir o atenuar sus efectos, más cuando se está ante sujetos de especial protección constitucional"* (subrayado fuera de texto).

En otras palabras, la confianza legítima puede ser invocada en aquellos casos en los cuales se espera que sea mantenida establemente una determinada situación jurídica, precisamente porque ella ha sido desarrollada en derredor de otros principios como la buena fe o la seguridad jurídica. No sucede lo mismo cuando la alegada confianza se fundamentó en asimetrías contractuales que benefician exclusivamente a la parte económicamente fuerte de la relación, en detrimento de quien acude acompañada de una necesidad de liquidez que, si hubiese desaparecido, le habría permitido al suscriptor inicial recibir no solo la totalidad del capital invertido, sino los intereses convenidos.

Debe insistir la Sala de Decisión en que este caso permite hacer una evaluación diferente de la situación, porque no se trata de la relación que existió entre la sociedad comisionista y un cliente, sino la que surgió entre un cliente que se favoreció de las débiles políticas preexistentes, en detrimento de la expectativa de ganancia que en algún momento tuvo quien terminó siendo su contraparte.

Como se ha indicado a lo largo de la presente Resolución y así lo ha hecho notar la doctrina del Tribunal Disciplinario de AMV, no está concebido como uno de los elementos integrantes de la conducta de desconocimiento de las normas para administración de conflictos de interés la prueba del resultado económico de las

operaciones. Basta la confluencia de intereses contradictorios entre sí, acompañada de la omisión por parte del investigado en la administración del conflicto.

Además, de los requisitos legalmente establecidos para la configuración de una situación de conflicto de interés, el Tribunal Disciplinario<sup>66</sup> ha advertido un elemento adicional, de carácter cognoscitivo, consistente en el conocimiento que debe tener el investigado respecto de la existencia de los dos intereses, y que además tales intereses estén contrapuestos entre sí.

En el presente caso era sabido por parte del investigado que existía una contraparte y que ella acudió por una necesidad de liquidez para obtener el importe anticipado del CDT que estaba a su nombre; lo supo, porque con posterioridad a esa circunstancia Rey Borda se hizo titular de esos CDTs. Además, debió tener conocimiento de la relación asimétrica con su contraparte, dada su condición de vicepresidente del B1B1 y simultánea participación en la junta directiva de la sociedad comisionista, condiciones éstas de las que carecían en todos los casos los suscriptores primarios de los CDTs.

Tampoco es de recibo para la Sala de Decisión lo dicho por Rey Borda, en cuanto que él habría cumplido con su deber de administración del conflicto, cuando puso de presente las operaciones a la junta directiva, porque ello no puede ser un simple requisito formal o una lista de chequeo. Implicaba, por vía de ejemplo, que él hubiese manifestado de forma clara a la junta cuáles eran los intereses posiblemente enfrentados, además de manifestar de manera expresa su separación al momento de la deliberación de cada caso concreto.

En ese contexto, reitera la Sala, era deber de David Hernando Rey Borda expresar esas situaciones inequívocas de conflicto de interés y abstenerse de participar en las negociaciones, o hacerlo, siempre que mediara igualdad de condiciones con su contraparte, por ejemplo, mediante la mención a ésta de la situación en la cual actuaría el potencial comprador. Si pese a esa manifestación la contraparte persiste en la negociación, disminuye hasta desaparecer la obligación de administrar el conflicto del que se hizo mención.

Todo lo dicho conduce a que el investigado David Hernando Rey Borda deba ser sancionado, en la proporción que corresponda, tal como se detallará en el capítulo destinado a la dosificación de la sanción.

### 2.3.2. Estudio del presunto desconocimiento del deber de asesoría

A partir del ordinal 5.1.3. del pliego de cargos<sup>67</sup> el instructor estructuró el concepto de violación respecto a la conducta consistente en desconocimiento del deber de asesoría, en el que habría incurrido la sociedad comisionista BBVA Valores. En tal sentido, AMV consideró vulnerado el artículo 7.3.1.1.3. del Decreto 2555 de 2010, por no haber sido brindadas recomendaciones individualizadas a los clientes inversionistas, que incluyeran una explicación previa acerca de los elementos relevantes del tipo de

<sup>66</sup> Sala de Decisión 1 Resolución No. 15 del 12 de febrero de 2013.

<sup>67</sup> Folio 221 de la carpeta de Actuaciones Finales, página 203 del pliego de cargos.

operación, para que los suscriptores originarios de los CDTs pudiesen tomar decisiones informadas, atendiendo su perfil de riesgo.

Del mismo modo, el Instructor consideró vulnerado el artículo 36.7 del Reglamento de AMV, en tanto la sociedad comisionista investigada no cumplió con su deber de velar por la implementación y cumplimiento de políticas y procedimientos para que las personas naturales vinculadas a ella no incurrieran en faltas contra el deber de prestar asesoría, haciendo referencia particular a la '*política de categorización de clientes y perfil de riesgo*' que fue adoptado por BBVA Valores S.A.

En concreto, el Instructor indicó que luego de analizar los medios verificables de 55 operaciones tomadas como muestra, encontró que no se le brindó a los clientes recomendaciones individualizadas que incluyeran suficientes explicaciones acerca de los elementos relevantes de la operación, teniendo en cuenta que las personas naturales vinculadas -que también están siendo investigadas- se limitaron a corroborar las condiciones pactadas inicialmente con los suscriptores originales de los CDTs, sin que hubiese muestra de interés o recomendación particular para el inversionista vendedor, teniendo en cuenta sus características o necesidades. Agregó que en 33 de las 55 conversaciones analizadas, no se le informó a los clientes la tasa pactada.

Ahora bien, en atención a que ese deber se cumple por medio de la actuación que despliegan las personas naturales certificadas que se encuentren vinculadas al intermediario, tal como lo establece el cuarto inciso del artículo 7.3.1.1.3.<sup>68</sup>, idéntico cargo fue formulado contra Javier Camilo Sánchez Sanabria, Daniel Eduardo Jiménez Uribe, Lady Esperanza Rivera Gelvez y María Camila Mantilla Gómez, a partir del ordinal 5.4.2.<sup>69</sup> del pliego de cargos.

En este punto, advierte la Sala de Decisión que puede realizarse el estudio conjunto de los cargos formulados contra la persona jurídica y contra las mencionadas personas naturales, ya que además de haber identidad en el fundamento normativo, hay comunidad de hechos y pruebas, y, específicamente el concepto de violación formulado contra éstas, en concreto, sólo difiere del estructurado contra la sociedad comisionista respecto del universo de medios verificables que fueron analizados, ya que en este caso fue restringido el período analizado y para ello se tomaron 49 operaciones realizadas entre el 25 de noviembre de 2013 y el 31 de agosto de 2015, en las que a juicio del Instructor en ningún caso se les brindó 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>70</sup>.

Para analizar el cargo por indebida asesoría, estima necesario la Sala de Decisión apoyarse en las pruebas regular y oportunamente allegadas al proceso, y en particular, aquellas que contienen las grabaciones en torno a las cuales se realizaron las conversaciones con los clientes inversionistas que fueron suscriptores primarios de los CDTs.

---

<sup>68</sup> Decreto 2555 de 2010, artículo 7.3.1.1.3., inciso 4º. "*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*".

<sup>69</sup> Folio 244 de la carpeta de Actuaciones finales, página 249 del pliego de cargos.

<sup>70</sup> Folio 245 de la carpeta de Actuaciones Finales, página 251 del pliego de cargos.

No se trata de ser exhaustivos en la transcripción de todas las conversaciones, pero sí traer a colación los aspectos más relevantes en el curso de las operaciones, desde cuando los clientes del B1B1 se acercaron manifestando la necesidad de liquidez, hasta cuando los operadores de la sociedad comisionista llamaron para obtener autorización de cierre de la operación.

El común denominador observado por la Sala es que se agota una primera fase de obtención de información en la que no participó el cliente; en ella, un funcionario de las oficinas del B1B1 se comunicó con los operadores de la sociedad comisionista, y allí le informó las condiciones faciales del CDT (fecha de creación, la de vencimiento, tasa, forma de pago de intereses, etc.) y luego de unos momentos el operador de la comisionista le dio los datos básicos en los que se realizaría la venta del CDT.

Prueba de ello se encuentra en las conversaciones identificadas con los números '19-240614 a' y '19-16072014 b', que reposan en la carpeta Llamadas 2017 que hace parte de la prueba que reposa a folio 136 del proceso acumulado. En las dos conversaciones telefónicas se hace mención del mismo cliente, pero en la primera el diálogo se desarrolló entre un funcionario de la oficina Acopi del B1B1 y Daniel Eduardo Jiménez Uribe, funcionario de la sociedad comisionista, hoy investigado. Luego de informar que se trata de un CDT por \$85.330.443,80, constituido el 3 de abril de 2014 y con fecha de vencimiento el 3 de octubre de ese mismo año, habiéndose pactado una tasa nominal del 3,9118% pagadera período vencido, a partir del minuto 5'30" el funcionario de la sociedad comisionista le informó al del banco:

*"Daniel Eduardo Jiménez: Ya lo cotizamos, y con las condiciones actuales del mercado al cliente se le girarían ochenta y cuatro millones cuatrocientos ochenta mil pesos.*

*Funcionario BBVA: Ok. ¿Y ya el banco cobra lo que son los intereses al vencimiento en el capital?*

*Daniel Eduardo Jiménez: Correcto. Sí señor. Ese es el dato que se le gira al cliente.*

*Funcionario BBVA: Ah bueno, bueno, perfecto. Entonces voy a hablarle y cualquier cosa me estoy comunicando.*

*Daniel Eduardo Jiménez: Perfecto".*

El 16 de julio de 2014 la conversación se produjo entre el cliente y Lady Esperanza Rivera, tal como se escucha en la segunda de las grabaciones mencionadas. A partir del segundo 0'33"

*"Lady Esperanza Rivera: Yo lo estoy llamando porque tenemos pendiente la negociación de un CDT. Entonces usted me aparece como representante legal para que me dé la autorización de realizar la operación.*

*Cliente: Sí claro.*

*Lady Esperanza Rivera: Voy a leer entonces las características de la operación. Tengo un CDT a nombre de (nombre y NIT del cliente) y en este momento estoy hablando con el señor (nombre del representante legal) identificado con cédula de ciudadanía... como representante legal, para que me autorice la venta de un CDT en las siguientes condiciones. Tenemos un CDT BBVA por ochenta y cinco millones trescientos treinta mil cuatrocientos cuarenta y tres, de la oficina Acopi en Cali, este CDT fue emitido el 3 de abril de 2014, la fecha de vencimiento es el 3 de octubre de 2014, los intereses pagan*

período vencido, con una tasa nominal del 3,9118. El valor que le había cotizado Daniel de giro era de ochenta y cuatro millones cuatrocientos ochenta y un mil setecientos cuatro. Don... ¿está de acuerdo con que realice, con realizar la venta del título en las condiciones que le acabo de describir?

Cliente: Sí claro.

Lady Esperanza Rivera: Perfecto. Son las 11:42 de la mañana, queda cerrada la operación...".

Esta situación se replicó en la conversación que reposa en la misma carpeta Llamadas 2017 del folio 136, bajo el nombre 25-06082014, en la cual uno de los interlocutores es Javier Camilo Sánchez Sanabria, quien se comunicó en primer lugar con una funcionaria del B1B1. A partir del minuto 0'56" se escucha:

"Javier Camilo Sánchez Sanabria: ¿Qué vamos a hacer? Lo que pasa es que nosotros a través de la sucursal es que cotizamos... los cotizamos los títulos CDT y los negociamos. ¿Por qué? Porque BBVA Valores como filial no tiene los sistemas ni la información de clientes. No tenemos banca ni Altamira. Por lo tanto, qué vamos a hacer, ¿Angela?, es que tú como funcionaria que tienes los datos del título, tú me vas a dar todos los datos que te voy a solicitar, yo hago acá una valoración por el sistema de la calculadora de renta fija de la Bolsa de Valores, les doy un valor porque estos títulos CDT son títulos al descuento, es decir tienen una penalidad por su negociación anticipada al vencimiento, puede ser en intereses, a veces al capital, eso depende de las condiciones faciales del título. ¿Vale?"

Lo que se observa hasta este punto es que no hay ningún tipo de explicación inicial al cliente del banco, previo a su vinculación como cliente inversionista de la sociedad comisionista. Las condiciones previas se le informan por parte del operador al funcionario del banco, quien se encarga de transmitir esa información al cliente.

En el caso tomado como muestra, luego de informar las condiciones faciales del título a la funcionaria del banco, y a partir del minuto 8'15" se escucha lo siguiente:

"Javier Camilo Sánchez Sanabria: mira... sí pierde algo. Pierde algo de capital. Digamos \$398.070.000 pesos..."

Funcionaria BBVA: cero setenta mil ... ¿Sería el valor que se le entregaría?

Javier Camilo Sánchez Sanabria: \$398.070... exacto... neto. Porque ya la renovación que fue por allá en julio ustedes le pagan los intereses, pero este título le vamos a pagar porque está recién renovado, le falta un montón, yo lo que hago es traerlo a valor presente, le pongo una tasa, que me lo compre el mercado, para pues poderle dar yo la liquidez, ¿correcto?

Funcionaria BBVA: Ajá

Javier Camilo Sánchez Sanabria: Entonces Ángela... pues no sé.

Funcionaria BBVA: ¿Entonces te pongo en altavoz? Acá tengo al cliente.

Javier Camilo Sánchez Sanabria: Claro que sí.

Funcionaria BBVA: Vale... Ahí ya te están escuchando Camilo.

Javier Camilo Sánchez Sanabria: Listo. Ok. Gracias Ángela. Les cuento que por el CDT de 400 millones... les giraríamos un monto de \$398.070.000 pesos por dos razones: una, el título está recién renovado y segundo es de muy corto plazo. Entonces son 398.070.000. Y esto tiene un proceso de desmaterialización. Ese CDT físico hay que volverlo

electrónico en una entidad que se llama acá en Colombia Deceval o depósito centralizado de valores.

Funcionaria BBVA: Ya está desmaterializado, Camilo (...) con ustedes, porque está endosado a ustedes, Camilo...

(minuto 12'05")

"Javier Camilo Sánchez Sanabria: ¿Cómo se hace acá una negociación con nosotros o con cualquier entidad? Nosotros necesitamos los datos del cliente, es decir, el formulario de vinculación que tú tienes allá... el formulario, una certificación Deceval que la emite... se la emiten a ustedes certificados automáticos Nácara, tu sistema, una carta de conocimiento del cliente que tú la imprimes, la firma el gerente o el subgerente, allá del centro empresarial, una carta de instrucción de giro y el CDT en original, pero todo eso te lo envió a tu correo electrónico y eso lo debe firmar tanto el gerente o el subgerente de la sucursal, en este caso el centro empresarial, como el cliente o el representante legal de...

Funcionaria BBVA: Ok. El cliente, ah, ¿nosotros firmamos como representantes del cliente?

Javier Camilo Sánchez Sanabria: No. Tú firmas tu formulario como la entrevista y todo eso, y el cliente también firma como cualquier vinculación normal, pero lo único que haces es actualizarla a hoy, ponerle los activos a hoy... (13'30") la carta de instrucción de giro la firma el gerente o el subgerente y el cliente también dando la instrucción de cómo necesita los recursos y el CDT en original sin endosarlo..."

Posteriormente, en la grabación identificada con el nombre 25-14082014 Camilo Sánchez se comunicó con el cliente para la negociación del CDT y se escuchó la siguiente conversación, a partir del minuto 0'39":

"Javier Camilo Sánchez Sanabria: Para nosotros es importante y necesario el día que se pase la operación dejar todos los datos y descripción de la operación, y la autorización del cliente, en este caso... usted como representante legal de la empresa, que queden grabados como soporte en esta llamada. ¿Listo?

Cliente: Sí señor.

Javier Camilo Sánchez Sanabria: Es algo muy sencillo. Yo voy a hacer el resumen, tal como se había hecho en días pasados en la sucursal, con Banca Empresas... Voy a comenzar entonces, es algo muy sencillo.

Cliente: Sí señor.

Javier Camilo Sánchez Sanabria: ... como ordenante y suplente del gerente general y representante legal en Cámara de Comercio que fue entregada acá en BBVA Valores... y como representante entonces de... autoriza a Camilo Sánchez de BBVA Valores la negociación y venta de un título valor CDT BBVA, que tiene valor nominal... nos autoriza en una carta de instrucciones de giro, que firma el señor representante legal... nos indica que el producto de la venta del CDT lo coloquemos en una cuenta corriente del BBVA a nombre de... por ese monto que le acabo de informar... ¿Está de acuerdo para poder pasar la operación?

Cliente: Sí señor.

Javier Camilo Sánchez Sanabria: Listo, entonces tomo su autorización".

Como se mencionó, fueron dos momentos diferentes. En el primero, no hubo participación del cliente, ni comunicación directa entre él y el operador, lo que en principio es correcto, dada la inexistencia de vinculación y ausencia de contrato de comisión para administración de valores. El señor Camilo Sánchez le dio a la funcionaria de BIB1 una información sobre la negociación del CDT, que incluyó el paso a paso para poder realizarla, además de una explicación relacionada con la causa por la cual no se pagará la totalidad del importe del CDT al cliente: la circunstancia de estar recién renovado el título y el plazo de esa renovación, además de la redención anticipada. No hay prueba en el expediente de que dicha explicación se hubiese dado al cliente, como parte de la labor de asesoría.

Lo que se observa a lo largo de la segunda llamada es que el señor Camilo Sánchez, al igual que los demás operadores investigados (María Camila Mantilla en 17 ocasiones, Camilo Sánchez 19 veces, Lady Esperanza Rivera en 6 ocasiones y Daniel Eduardo Jiménez en otras 7) habrían obrado de similar forma, es decir, que cerraron las operaciones de venta de títulos dando cumplimiento al formulario denominado "instrucciones de giro", sin que mediara algún tipo de información adicional, que incluyera recomendaciones individualizadas o explicaciones acerca de los elementos relevantes de la operación, teniendo en cuenta las características, necesidades o perfil del cliente inversionista, sino que se circunscribieron a atender la mencionada carta de instrucción de giro.

Para la Sala de Decisión la conducta de los operadores no proviene de su decisión arbitraria, sino que es resultado de la adecuación de instrucciones generales impartidas por la sociedad comisionista, que coinciden en algo con el contenido del formato F005-5F044-MP229- PR678-P-22, pese a que éste se adecuaba a la negociación de otro tipo de CDTs.

Como consecuencia de ese actuar ligero por parte de la sociedad comisionista de bolsa al momento de vincular a los clientes suscriptores originarios de los CDTs, aunado al débil acompañamiento a tales clientes, por parte de los operadores investigados, quienes se limitaron al mero cumplimiento de una instrucción recogida en la orden de giro, encuentra materializado el incumplimiento al deber de asesoría.

No puede dejarse de lado que los clientes suscriptores primarios de CDTs manifestaron de forma inequívoca su necesidad anticipada de liquidez, también es claro que esa decisión de los clientes comportaba una consecuencia, en relación con la forma en que se liquidaría cada CDT. Con todo, para la Sala de Decisión lo reprochable en este caso es que se hubiese omitido brindar suficiente asesoría, en los términos definidos por el citado artículo 7.3.1.1.3. del Decreto 2555 de 2010, valga reiterar, no fueron brindadas recomendaciones individualizadas a los clientes inversionistas, que incluyeran una explicación previa acerca de los elementos relevantes del tipo de operación, para que los suscriptores originarios de los CDTs pudiesen tomar decisiones informadas, atendiendo su perfil de riesgo.

Es más: en el caso de María Camila Mantilla, Camilo Sánchez y Daniel Jiménez, su defensa consistió en que los clientes comitentes vendedores eran referidos por el BIB1, por lo cual no había un contacto previo con los operadores de la comisionista, para luego señalar que *"a este tipo de clientes referidos, por política de la comisionista de*

*bolsa, nunca se les realizo (sic) ni se les ha realizado una encuesta de perfil de riesgo, ya que por decisión interna todos los clientes referidos serían de perfil conservador (perfil no establecido con un conocimiento previo del cliente por política de la comisionista de bolsa)"<sup>71</sup>.*

Para estos investigados los clientes eran referidos por las sucursales de BBVA Colombia, por lo cual antes de tener contacto con BBVA Valores, los clientes ya habían tenido una previa asesoría con los asesores de las sucursales *"sobre en que invertir su dinero en este caso CDTs BBVA... entonces, que los clientes llegaban a BBVA Valores, con un producto de inversión ya adquirido, el cual había sido recomendado por los asesores de las sucursales que ya tenían conocimiento de sus clientes y sus necesidades"*<sup>72</sup>.

Contrario a defender la posición de los investigados, tal manifestación aclara y confirma el desinterés por parte de Sánchez, Jiménez y Mantilla respecto de los clientes inversionistas necesitados de liquidez, y por ello se limitaban a dar cumplimiento a una instrucción, sin que mediara el más mínimo conocimiento por parte de ellos e incluso por parte de la sociedad comisionista, que se resguardó en el conocimiento que pudiese tener el banco y se limitó a diligenciar formalmente unas proformas.

La Sala de Decisión encuentra necesario mencionar que, contrario a lo dicho por el apoderado de los señores Sánchez, Jiménez y Mantilla, sí hubo diligenciamiento de documentos al momento de la vinculación de los clientes con la comisionista. Distinto es que ni la sociedad comisionista ni los operadores hubiesen tenido en cuenta el perfil de los nuevos clientes para cumplir de manera cabal con el deber de asesoría.

Por último, la ausencia de quejas formuladas por parte de los clientes inversionistas no es una circunstancia liberadora de responsabilidad disciplinaria. Todo lo dicho conduce a concluir que debe imponerse una sanción equivalente a la sociedad comisionista y a los operadores Javier Camilo Sánchez Sanabria, Daniel Eduardo Jiménez Uribe, María Camila Mantilla y Lady Esperanza Rivera Gelvez, en la que se tendrá en cuenta la proporcionalidad de la sanción con la gravedad de la conducta omisiva, tal como se explicará en detalle más adelante, en el capítulo de dosificación de la pena.

### 2.3.3. Análisis del posible desconocimiento del deber de mejor ejecución.

El Instructor consideró que se había desconocido el deber de mejor ejecución por parte de la sociedad comisionista y también por los operadores investigados.

Frente a la primera, AMV dedicó el estudio a partir del ordinal 5.1.2. del pliego de cargos<sup>73</sup>. Respecto de los investigados Javier Camilo Sánchez Sanabria, Daniel Eduardo Jiménez Uribe, María Camila Mantilla y Lady Esperanza Rivera Gelvez, lo hizo en el ordinal 5.4. del mismo documento<sup>74</sup>. Tal identidad permite hacer el estudio conjunto de los cargos, en función de los principios de economía, celeridad y síntesis.

<sup>71</sup> Folio 328 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>72</sup> Folios 328 y 329 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>73</sup> Folios 217 y siguientes de la carpeta de actuaciones finales, página 196 del pliego de cargos.

<sup>74</sup> Folio 240 y siguientes de la carpeta de actuaciones finales, página 241 del pliego de cargo.



En ambos casos fundamentó su acusación el Instructor en el posible desconocimiento de lo establecido por el numeral 7 del artículo 7.3.1.1.2. del Decreto 2555 de 2010, resaltando la obligación de *"propender por el mejor resultado posible para el cliente de conformidad con las instrucciones"*, a lo que añadió que, por tratarse de clientes inversionistas, dicho resultado debía ser evaluado con base en el precio o tasa de la operación *"en las condiciones de mercado al momento de su realización"*.

Consideró igualmente vulnerado el artículo 43 del Reglamento de AMV, relacionado con el deber de mejor ejecución, que se cumple cuando se propende por obtener el mejor resultado posible para los clientes inversionistas.

En su acusación, el Instructor encontró apoyo igualmente en el RIC de BBVA Valores, puntualmente en el anexo denominado *"Normas generales de conducta aplicables a la relación con clientes"*, en donde se puntualizó que se debían adoptar medidas razonables para obtener el mejor resultado posible, además de adoptar procedimientos, de forma que no se perjudique a ningún cliente cuando se realizan operaciones para varios de ellos<sup>75</sup>.

De la sociedad comisionista dijo que *"debía adoptar medidas razonables para procurar ese mejor resultado para los vendedores, teniendo en cuenta que estos inversionistas eran suscriptores primarios de estos valores, quienes en atención a necesidades particulares de liquidez requerían liquidar anticipadamente tal inversión, sacrificando por tal razón parte de la rentabilidad que tendrían en caso de mantener el título hasta el vencimiento"*<sup>76</sup>.

En concreto, AMV echó de menos en la conducta de la sociedad comisionista y de sus personas naturales vinculadas y ahora investigadas, al menos las siguientes actuaciones: i) utilizar una metodología que permitiera establecer de forma objetiva el justo precio de intercambio de los CDTs, ii) realizar sondeos y cotizaciones previas en el mercado para establecer la eventual existencia de otros clientes dispuestos a comprar esos CDTs, a un precio más favorable.

El instructor reprochó que cada operador establecía un precio en el primer contacto, pero sin estar soportado en una metodología *"que consultara las condiciones de mercado"*, sin que quedara claro de qué manera se obtenía el precio de venta. Con todo, ninguna de las personas naturales contra quienes se formuló este cargo realizó algún tipo de gestión para verificar cuáles podrían ser las condiciones en las que resultaba adecuado desarrollar la negociación de los CDTs. Para llegar a esa conclusión, tuvo en cuenta el informe de auditoría que reposa en el expediente.

En este punto, AMV utilizó varias metodologías, siendo la primera de ellas la expuesta en el ordinal 3.4.1. del pliego de cargos, basada en el informe de auditoría, que a su turno se había basado en la metodología que la sociedad comisionista adoptó a partir de noviembre de 2015, es decir, con posterioridad al período objeto de investigación.

Según esa metodología, lo primero que debía hacerse era cotizar al cliente vendedor el precio de compra según su valoración (rendimiento) vigente de Infovalmer para títulos

<sup>75</sup> Folios 218 y 241, de la carpeta de Actuaciones Finales, páginas 198 y 244 del pliego de cargos.

<sup>76</sup> Folios 218, 219 y 241, de la carpeta de Actuaciones Finales, páginas 198, 199 y 244 del pliego de cargos.

de características similares; posteriormente, el título sería expuesto en la rueda MEC – remate serializado durante 3 minutos, disponible para ser rematado, sin perjuicio de que fuese ofrecido el título a otras contrapartes, y clientes de la comisionista, que tuviesen saldos disponibles para participar.

La segunda metodología, desarrollada a partir del ordinal 3.4.2. del pliego de cargos<sup>77</sup>, proviene de la solicitud, decreto y práctica de una prueba, con la cual se pretendía establecer "(...) que a partir de la curva de Infobalmer (sic) calcule la prima de liquidez de los CDTs con montos por debajo de COL500.000.000, emitidos por entidades privadas con calificación AAA, utilizando la información que la BVC remita (...)"

A partir de los resultados de ambas metodologías, concluyó el Instructor que se había favorecido en la mayoría de los casos al cliente comprador de los CDTs, es decir, a los clientes vinculados o sus relacionados.

La tercera metodología utilizada por AMV, de la cual se hizo mención en el curso de la audiencia llevada a cabo en la primera instancia, no será siquiera tenida en cuenta por la Sala de Decisión, porque de ella no se dio noticia a los investigados, y por lo mismo ellos no tuvieron la opción de conocerla y mucho menos controvertirla. Cualquier mención que al respecto se haga, podría ser violatoria del derecho al debido proceso, en particular la parte final del artículo 29 de la Constitución Política, que considera nula de pleno derecho cualquier prueba obtenida con violación del derecho al debido proceso.

Para ejercer su defensa frente a este puntual cargo, la sociedad comisionista consideró que había una ausencia de prueba, toda vez que se hizo una exigencia por parte de AMV, para que se hubiese hecho un sondeo previo o se hubiese adoptado un procedimiento o metodología de valoración de los títulos de manera previa, sin que fuesen debidamente conocidas las condiciones de mercado en que debieron ser vendidos los CDTs y que derivó, a juicio de la investigada, en una argumentación tautológica.

Agregó que con la supuesta obligación de realizar sondeos previos, lo que trata de hacer el Instructor es trasladarle la carga de la prueba, lo que condujo a los investigados a buscar y presentar pruebas de tales cotizaciones, pese a no estar obligados a ello. Aclaró, eso sí, que el único sondeo a que se encontraban obligados es el que se hace en el mercado mismo, no de forma previa, sino directa. Puntualizó que no hay prueba en el expediente de que las negociaciones se hubieren realizado por fuera de condiciones de mercado.

A renglón seguido, rechazó 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<sup>78</sup>.

---

<sup>77</sup> Folio 146 de la carpeta de actuaciones finales, página 53 del pliego de cargos.

<sup>78</sup> Folio 307 de la carpeta de actuaciones finales.

Por su parte, los otros investigados comenzaron por diferenciar los conceptos de precio de valoración y precio de mercado, y aclararon que en una valoración teórica de los CDTs no pueden ser incluidas características no cuantitativas que afectan la liquidez de los documentos.

Criticaron los resultados del estudio realizado por Infovalmer y precisaron que tales resultados no pueden admitir comparación con las operaciones en las que se realizaron las ventas de CDTs: *"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 restarle tiempo a los operadores hacer un sondeo por un título que no les interesa"* (sic)<sup>79</sup>.

Agregaron que, por las características de los títulos, no había un procedimiento único de venta, pero no podía perderse de vista la finalidad de lucro en este tipo de operaciones.

Por su parte, la defensa de Lady Esperanza Rivera señaló que recae en los intermediarios y no en los agentes el deber de mejor ejecución, 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.

Si bien este cargo será desestimado por la Sala de Decisión, no obsta para aclarar que no le asiste razón a la investigada, dado que, así la redacción del artículo 7.3.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010<sup>80</sup> señale que es deber de los intermediarios de valores cumplir con la obligación de mejor ejecución en el marco de un contrato de comisión, también lo es que las operaciones de intermediación que se celebran en el mercado de valores por cuenta de terceros -clientes-, se ejecutan por intermedio de profesionales debidamente certificados, que son quienes garantizan la idoneidad en el cumplimiento de los deberes inherentes a la actividad de intermediación específica, por lo tanto, están llamados a cumplir esta obligación tanto los intermediarios de valores como sus personas naturales vinculadas.

Con base en los hechos y cargos que acaban de ser sintetizados, además de los argumentos de las defensas esbozadas, estima la Sala de Decisión que los investigados, persona jurídica y también las naturales, deben ser absueltos del cargo formulado con base en el supuesto desconocimiento del deber de mejor ejecución.

Para explicar esta conclusión, la Sala de Decisión tuvo en cuenta las características particulares de los CDTs cuya negociación se solicitaba, como consecuencia de la necesidad de liquidez de los clientes inversionistas. Se trataba, tal como se ha dicho a lo largo de la investigación, de títulos de baja liquidez, lo que significa que en el mercado era difícil encontrar compradores dispuestos a adquirir esa especie de documentos. A ello se añaden las dificultades en el cálculo de la tasa, su característica de ser títulos con

---

<sup>79</sup> Folio 326 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>80</sup> Deber de mejor ejecución de las operaciones. Los intermediarios que realizan las operaciones previstas en el numeral 1 del artículo 7.1.1.1.2 del presente decreto, deberán adoptar políticas y procedimientos para la ejecución de sus operaciones. En esta ejecución se deberá propender por el mejor resultado posible para el cliente de conformidad con sus instrucciones.

"montos rotos", o sea, menores a \$500.000.000, constituidos con una base real de días (365 y no 360).

Pese a que el Instructor hizo un esfuerzo demostrativo dirigido a probar que las tasas ofrecidas a los clientes vinculados o relacionados eran más favorables para ellos que para los clientes inversionistas, y que por lo mismo se habría quebrantado el deber de mejor ejecución, lo cierto es que las dos metodologías utilizadas y respecto de las cuales puede hacerse pronunciamiento, admiten reproches que no conducen a la Sala de Decisión a tener certeza suficiente sobre sus conclusiones.

Se trata, en ambos casos, de estudios realizados en tiempos diferentes, lo que de suyo implica dificultades en cuanto a la idea concreta de las condiciones de mercado, que permitan realizar una comparación exacta, más allá de toda duda razonable.

En efecto, en la metodología utilizada por la sociedad comisionista con posterioridad a la época de investigación y que sirvió de apoyo al informe de auditoría, se parte de la labor de desmonte de ese tipo de operaciones, y cambios en la forma de ofrecer los títulos. No pueden ser aplicadas esas novedosas reglas de forma retroactivas, con miras a establecer una corrección de conducta en los investigados.

En cuanto a la metodología utilizada por Infovalmer, no puede llegarse por esa vía a conclusiones que conduzcan a la Sala de Decisión a tomar decisiones más allá de toda duda razonable, debido a que son comparadas circunstancias y títulos diferentes. Si bien se hizo un esfuerzo de cálculo importante, no es suficiente para demostrar que hubo un claro desconocimiento del deber de mejor ejecución, entre otras razones, por no tener en cuenta las particulares características de los CDTs mencionados.

En la parte resolutive de esta Resolución se reiterará la decisión absolutoria favorable a los investigados.

#### 2.3.4. Estudio sobre el posible desconocimiento de los deberes de los administradores.

Por último, se ocupa ahora la Sala de Decisión del cargo formulado por AMV contra el señor David Hernando Rey Borda a partir del ordinal 5.2.2. del pliego de cargos, relativo al posible incumplimiento de los deberes generales y deberes de los administradores, cuyos fundamentos normativos fueron los artículos 36.1. del Reglamento de AMV, 23 de la Ley 222 de 1995 y 73 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

Para ello, lo primero que advierte la Sala es que este cargo tuvo en su formulación una restricción temporal, en cuanto se contrajo a la conducta del señor Rey Borda a partir del 24 de febrero de 2015, día desde el cual el mencionado señor ostenta la calidad de miembro principal de la Junta Directiva de BBVA Valores "según consta en la información reportada al RNAMV a 22 de septiembre de 2016 de la Superintendencia Financiera de Colombia"<sup>81</sup>.

Esa restricción en el tiempo no solo se indicó en el capítulo destinado a desarrollar el concepto de violación, sino que también fue incluido en la solicitud formal de explicaciones.

---

<sup>81</sup> Cfr. Pie de página 252, página 226 del pliego de cargos.

Esa circunscripción temporal resulta de singular importancia, si se examina a la luz de las operaciones en las que se vio involucrado el investigado y el límite temporal en el que ellas fueron efectuadas. En efecto, en el documento Anexo de la SFE que obra a folio 249 del cuaderno de pruebas en el expediente acumulado aparece el grupo de operaciones en las cuales participó como comprador el señor Rey Borda, y en ellas se especifican las fechas en las cuales fueron realizadas. La Sala realizó el estudio de tales operaciones y encontró que con posterioridad al 24 de febrero de 2015 sólo hubo una operación, que se realizó el 26 de marzo de ese año, que, además, había pasado previamente por el mercado transaccional en la rueda DSER.

Ahora bien, al regresar sobre el concepto de violación estructurado por AMV, es claro que el reproche se funda en la calidad de miembro de junta directiva con que cuenta el investigado, porque no de otra forma se habría basado en el artículo 23 de la Ley 222 de 1995.

Pese a que en la formulación del cargo el Instructor también hizo mención de la calidad de Vicepresidente Ejecutivo adscrito al área Corporate & Investment Banking, lo cierto es que esa calidad de vicepresidente ejecutivo no corresponde a los cargos o calidades a que hace referencia el citado artículo 23 de la Ley 222 de 1995 y tampoco a lo dispuesto por el artículo 73 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero que sirvió de apoyo en el concepto de violación, restringiendo la cita a la condición de miembro de junta directiva, en cuanto se basó en el ordinal 3º, que hace clara mención de los directores de las instituciones vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia, y no a sus vicepresidentes.

Se concluye, pues, que por la manera en que se formuló el cargo estudiado, y ante la inmaterialidad de actuaciones posteriores al 24 de febrero de 2015, no puede la Sala de Decisión emitir un pronunciamiento condenatorio, por lo cual no queda salida diferente a absolver al señor David Hernando Rey Borda por la presunta vulneración a los deberes que corresponden a los administradores.

Ello no obsta para que a continuación se hagan algunas observaciones derivadas, precisamente, de la obligación de posesión que se menciona en el mismo numeral 3º del artículo 73 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

### 3. Consideraciones adicionales en relación con las pruebas recaudadas

#### 3.1. Los análisis financieros

No obstante se hizo mención tangencial sobre la improcedencia de la valoración de las metodologías utilizadas en el curso de la actuación y que fueron tenidas en cuenta por parte de AMV para estructurar diferentes cargos, y, en particular, el relacionado con el supuesto incumplimiento al deber de mejor ejecución, estima necesario la Sala de Decisión reiterar un pronunciamiento aclaratorio sobre tales metodologías.

Tal como lo solicitó por escrito el apoderado de BBVA Valores, luego de haberse agotado la audiencia realizada en el curso de la primera instancia, haciendo eco de la solicitud unívoca efectuada por todos los investigados, el tercero de los trabajos

utilizados por AMV, como metodología para establecer que pudo efectuarse una ejecución de operaciones más favorable a los clientes inversionistas, no puede ser tenido en cuenta como medio probatorio válido, al no agotarse previamente una etapa de contradicción por parte de los investigados. Por tal motivo, no se encuentra ninguna referencia diferente a esta improcedencia en su valoración.

En cuanto a los otros dos trabajos, esto es, aquel que fue tomado como base para la estructuración del informe de auditoría, y el que desarrolló Infovalmer en atención a la solicitud de prueba que postuló uno de los investigados, tampoco conducen a la Sala de Decisión a una conclusión definitiva, que permita tener certeza, más allá de toda duda razonable, debido a las diferencias mencionadas en esta Resolución y a las dificultades temporales para establecer cuáles fueron las condiciones particulares del mercado para cada operación.

### 3.2. La condición de miembro de junta directiva de BBVA Valores del señor David Hernando Rey

En el ejercicio de valoración de las pruebas allegadas al expediente, encontró la Sala unas particularidades que estima forzoso poner de presente ante AMV, dado que llaman la atención, sin que a lo largo de la etapa de juzgamiento se hubiere encontrado explicación razonable sobre lo acontecido.

En efecto, tal como lo dijo el Instructor en el pliego de cargos, la formulación de la acusación en contra del señor David Hernando Rey Borda por el supuesto incumplimiento de los deberes que se predicaban de los administradores, se circunscribió a la época posterior al 24 de febrero de 2015, encontrándose que solo en una ocasión hubo una operación, en la cual, además, el señor Borda hizo un pago superior al valor nominal del CDT que adquirió.

AMV tomó como punto de partida el 24 de febrero de 2015, porque esa fue la fecha en la cual se certificó que el señor Rey Borda obró como miembro principal de la junta directiva de la sociedad comisionista de Bolsa BBVA Valores. Con todo, no puede la Sala desconocer otras pruebas que obran en el expediente, específicamente en el CD que corresponde al folio 03 de la carpeta de pruebas acumulada, en donde existe una carpeta denominada "Pruebas AMV-20170221T134958Z.zip", en la cual se evidencian copias en formato PDF de las actas de junta directiva 264 a 288, que corresponden al período que transcurrió entre el 30 de enero de 2013 y el 21 de enero de 2015, y en ellas figura el nombre de David Hernando Rey Borda, no sólo como participante en las reuniones, sino como miembro que obró como presidente de la junta.

Quiere decir lo anterior que, pese a haberse determinado por AMV que el señor Rey Borda se posesionó como miembro principal de la Junta Directiva de la sociedad comisionista BBVA Valores el 24 de febrero de 2015, él habría participado con anticipación a esa fecha, e incluso habría presidido reuniones, como consta, de manera enunciativa, en las actas 264, 272 o 282.

La Sala desconoce las razones por las cuales el señor Rey Borda participó y presidió reuniones de junta directiva antes del 24 de febrero de 2015, pero estima necesario que por conducto de AMV se oficie a la Superintendencia Financiera de Colombia,

para que, de ser el caso, adelante la indagación respectiva, siempre que él hubiese participado en ese tipo de reuniones, sin contar con la previa posesión ante tal entidad, en los términos indicados en el artículo 73 del estatuto orgánico del sistema financiero.

Por último, pese a que la Sala de Decisión advierte que el señor Rey Borda actuó como miembro de junta directiva durante todo el tiempo que fue objeto de investigación, mal podría extender los alcances del pliego de cargos, cuando en éste se planteó con toda claridad que la acusación por incumplimiento de los deberes como administrador sólo se investigaría a partir del 24 de febrero de 2015. Haber actuado en contrario, significaría una variación de la acusación y una clara violación del derecho fundamental al debido proceso del investigado consagrado en el artículo 29 de la Constitución Nacional.

Esta facultad ejercida por la Sala de Decisión coincide con el debido ejercicio que puede realizar AMV entre sus funciones de supervisión y disciplinaria, ya que aquellas pruebas que fueron recaudadas en la fase de supervisión son válidas en la etapa de instrucción y juzgamiento, siempre y cuando se ajusten a las reglas probatorias y del debido proceso.

#### 4. Dosificación de la sanción

En este último segmento de la parte considerativa de la Resolución, es necesario realizar el trabajo conjunto de dosificación de las sanciones que han de ser impuestas, previo a su fijación en la parte resolutive, no sin antes precisar los principios reglamentariamente establecidos para la imposición de sanciones<sup>82</sup>.

En virtud del principio de proporcionalidad de la sanción, ésta deberá ser proporcional a la infracción, pero sin que pierda su finalidad de evitar que los participantes del mercado vulneren las normas, esto es, sin que deje de cumplir su objetivo disuasorio.

El principio de proporcionalidad de la sanción no solo tiene que ver con el grado de participación del investigado, sino con la gravedad de la conducta y los efectos que pudo tener frente a terceros y/o el mercado, por lo que encuentra la Sala de Decisión preciso señalar que en el presente caso, la pluralidad de cargos formulados y, por supuesto, el número de conductas probadas, exige hacer un análisis individualizado de ellas, como parte de la dosificación de las sanciones.

Para ello, lo primero que hace la Sala es excluir aquellas conductas respecto de las cuales la decisión será absolutoria, por las razones ya expuestas, y posteriormente se detendrá en las que sí ameritan la imposición de sanción, atendiendo a los mencionados principios.

Así, pues, se reitera que no hay lugar a imponer sanción a las personas naturales Javier Camilo Sánchez Sanabria, Daniel Eduardo Jiménez Uribe, Lady Esperanza Rivera Gelvez y María Camila Mantilla Gómez por el cargo formulado en su contra por presunta

---

<sup>82</sup> Reglamento de AMV. Artículo 80. Principios

Para la imposición de las sanciones, se deberán observar los siguientes principios:

a. Principio de proporcionalidad, según el cual la sanción deberá ser proporcional a la infracción; b. Principio disuasorio de la sanción, según el cual la sanción buscará evitar que los participantes del mercado vulneren la norma que dio origen a la misma;

inobservancia de las normas que rigen los conflictos de interés. Así mismo, por improcedente, no hay lugar a decisión sancionatoria en contra de David Hernando Rey Borda, por el cargo que contra él se formuló por presunta inobservancia de las normas que rigen a los administradores.

Hecha esa aclaración, procede ahora la Sala a establecer las sanciones que corresponden para los demás cargos e investigados:

#### 4.1. La situación de BBVA Valores S.A.

Según el cuerpo de esta Resolución, dos (2) conductas fueron imputadas a la sociedad comisionista de Bolsa BBVA Valores S.A., que serán objeto de sanción. La primera de ellas, relacionada con el incumplimiento de las normas para la administración de conflictos de interés, y la segunda, por incumplir las normas relativas a la debida asesoría.

En ambos casos, operan las mismas circunstancias de atenuación, consistentes en la inexistencia de antecedentes disciplinarios y la colaboración brindada por la comisionista en el curso de la investigación.

Empero, respecto del incumplimiento de las normas relativas a la identificación y administración de conflictos de intereses, se advierte que existe una circunstancia de agravación, porque pese a que existían políticas, éstas resultaron insuficientes, y en concreto, no se habían fijado reglas específicas para el manejo de conflictos de intereses cuando se presentaran situaciones como las analizadas.

Por lo tanto, siendo procedente la sanción de multa contra personas jurídicas, tal como lo prevé el artículo 81 del Reglamento de AMV, y por ser procedente en relación con el rango establecido por el artículo 82 del mismo Reglamento, se impondrá MULTA equivalente a doscientos (200) salarios mínimos legales mensuales vigentes en el año al momento de ocurrencia de los hechos, es decir, de 2015.

Respecto a la conducta demostrada de inobservancia del deber de asesoría, no encuentra la Sala que se hubiese configurado alguna circunstancia de agravación, toda vez que no hubo modificación indebida o desconocimiento deliberado del perfil de riesgo del cliente, no se probó que hubiere habido afectación material del patrimonio de los clientes y/o del intermediario, tampoco se trató de una situación generalizada donde se probó la afectación económica a un número plural de clientes del intermediario.

Dada la gravedad particular de esa conducta, en este caso, estima la Sala que la sanción procedente en contra de BBVA Valores S.A. será AMONESTACIÓN.

#### 4.2. La sanción contra David Hernando Rey Borda por incumplimiento de las normas relativas a los conflictos de interés

En el caso del incumplimiento por parte del señor Rey Borda de sus obligaciones frente a las normas relativas al manejo y administración de conflictos de interés, se advierte la circunstancia atenuante de inexistencia de antecedentes disciplinarios. En su contra, por el contrario, el hecho de tener la calidad de directivo en un intermediario de valores



- Vicepresidente Ejecutivo de Corporate & Investment Banking del B1B1 Colombia-, se materializa una circunstancia de agravación, a lo que se añade que obtuvo un beneficio económico, con su participación en las operaciones reprochadas.

Ello permite que la Sala de Decisión imponga al señor Rey Borda la MULTA más alta correspondiente a esta conducta, 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, la existencia de agravantes y la condición de directivo del investigado.

4.3. La sanción contra Javier Camilo Sánchez Sanabria, Daniel Eduardo Jiménez Uribe, Lady Esperanza Rivera Gelvez y María Camila Mantilla Gómez por incumplir las normas relativas al deber de asesoría.

Respecto a la conducta demostrada de inobservancia del deber de asesoría, no encuentra la Sala que se hubiese configurado alguna circunstancia de agravación, toda vez que no hubo modificación indebida o desconocimiento deliberado del perfil de riesgo del cliente, no se probó que hubiere habido afectación material del patrimonio de los clientes y/o del intermediario, tampoco se trató de una situación generalizada donde se probó la afectación económica a un número plural de clientes del intermediario.

Dada la gravedad particular de esa conducta, en este caso, estima la Sala que la sanción procedente en contra de estos investigados será AMONESTACIÓN, por ser también proporcional y equitativa con la que fue impuesta a la sociedad comisionista.

Ahora bien, cabe aclarar que, para el caso de las multas impuestas a la persona jurídica, su pago deberá realizarse dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a aquél en que quede en firme la presente Resolución, mientras que el plazo para personas naturales será de quince (15) días hábiles, 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). El incumplimiento del pago de la multa en los términos aquí señalados acarreará para las personas naturales los efectos previstos en el segundo párrafo del artículo 85 del Reglamento de AMV, es decir, se considerará una nueva falta disciplinaria.

En mérito de todo lo expuesto, la Sala de Decisión "12", integrada por los doctores María Fernanda Torres Izurieta (Presidente), Daniel Meléndez Rodríguez y Camilo Ospina Bernal, de conformidad con lo dispuesto en el Acta No. 375 del 22 de febrero de 2018 del Libro de Actas de las Salas de Decisión, por unanimidad,

## RESUELVE

**ARTÍCULO PRIMERO: ABSOLVER** a las personas naturales Javier Camilo Sánchez Sanabria, Daniel Eduardo Jiménez Uribe, Lady Esperanza Rivera Gelvez y María Camila Mantilla

Gómez por el cargo formulado en su contra por presunta inobservancia de las normas que rigen los conflictos de interés y deber de mejor ejecución.

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

**ARTÍCULO TERCERO: MULTAR** a BBVA Valores 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 BBVA Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa, por el incumplimiento del deber de asesoría.

**ARTÍCULO QUINTO: AMONESTAR** a las personas naturales Javier Camilo Sánchez Sanabria, Daniel Eduardo Jiménez Uribe, Lady Esperanza Rivera Gelvez y María Camila Mantilla Gómez por el incumplimiento del deber de asesoría.

**ARTÍCULO SEXTO: IMPONER** al señor David Hernando Rey Borda **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 SÉPTIMO: 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 siguientes a aquél 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 OCTAVO: ADVERTIR** a las partes que contra la presente Resolución sólo procede el recurso de apelación ante la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario, dentro de los ocho (8) días hábiles siguientes a la notificación de la decisión, de conformidad con lo dispuesto por el artículo 87 del Reglamento de AMV.

**ARTÍCULO NOVENO: 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**

**MARÍA FERNANDA TORRES IZURIETA**  
**PRESIDENTE**

**JOSÉ MANUEL FERNÁNDEZ DE CASTRO**  
**SECRETARIO**

