

AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV -

TRIBUNAL DISCIPLINARIO

SALA DE REVISIÓN

RESOLUCIÓN No. 4

Bogotá, D.C., 20 de Octubre de dos mil diez (2010)

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: **02- 2008- 098**
INVESTIGADO: **FIDUCIARIA LA PREVISORA S.A.**
RESOLUCIÓN: **SEGUNDA INSTANCIA**

Decide la Sala los recursos de apelación interpuestos por AMV y Fiduciaria La Previsora S.A. (en adelante Fiduprevisora), en contra de la Resolución No. 07 del 13 de abril de 2010, y por AMV contra la Resolución No. 09 del 30 de septiembre de 2009, por las cuales las Salas de Decisión "6" y "5", respectivamente, del Tribunal Disciplinario, decidieron en su orden **i)** imponer a Fiduprevisora una sanción de amonestación por el incumplimiento al deber de diligencia por parte del fiduciario en el ejercicio de las actividades de intermediación, por la violación de lo dispuesto en el numeral 1º del artículo 1234 del Código de Comercio y el inciso 2º, artículo 1º del Decreto 1049 de 2006, y **ii)** abstenerse de declarar responsabilidad disciplinaria en contra de la investigada, por la violación de lo dispuesto en el literal c), numeral 7.1, artículo 1.1.3.10 de la Resolución 400 de 1995 de la Sala General de la antigua Superintendencia de Valores.

I. ANTECEDENTES GENERALES DE LA ACTUACIÓN

El 28 de noviembre de 2008 la Dirección Legal y Disciplinaria de AMV (en adelante AMV), en ejercicio de las facultades establecidas en el artículo 57 de su Reglamento, le solicitó explicaciones institucionales a Fiduprevisora, por la existencia de dos situaciones para el momento potencialmente irregulares:

En primer lugar, requirió explicaciones a la Fiduciaria por el posible desconocimiento al deber de diligencia por parte del fiduciario, en el ejercicio de las actividades de intermediación.

En segundo lugar, consideró oportuno solicitar explicaciones a la misma Entidad por la posible trasgresión al deber legal de contar con mecanismos apropiados, seguros y eficientes que garanticen que se cumpla con la prohibición conforme con la cual en las mesas de negociación no se puede utilizar ningún mecanismo de comunicación que sirva para el envío de mensajes de voz o de datos y que no permita su grabación o registro.

La investigada presentó en tiempo las explicaciones solicitadas¹, las cuales no fueron de recibo, pues AMV consideró que no tenían la fuerza jurídica necesaria para explicar satisfactoriamente la actuación investigada, motivo por el cual procedió a dar inicio a la etapa de decisión del proceso, en los términos del artículo 74 del ya mencionado Reglamento, dando traslado de sendos cargos al Tribunal Disciplinario.

II. FUNDAMENTO DEL PLIEGO DE CARGOS PRESENTADO POR AMV Y DE LOS DESCARGOS PRESENTADOS POR LA INVESTIGADA

En relación con el primer cargo, en criterio de AMV, durante el período comprendido entre el 8 de junio de 2007 y el 25 de agosto de 2008, Fiduprevisora habría celebrado un total de 150 operaciones de compra de títulos, siguiendo una dinámica y patrones comunes, los cuales formarían parte de un esquema a través del cual se habrían adquirido para algunos fideicomisos por ella administrados, previamente “adelgazados” en todos los casos, traduciéndose ello en un mayor valor de adquisición para dicha Fiduciaria y, por ende, en una menor rentabilidad de compra para los fideicomisos bajo su administración.

En sus explicaciones Fiduprevisora señaló que contaba con una estructura adecuada para el correcto desarrollo de sus funciones, pues al interior de la Entidad existían políticas, códigos, manuales y procedimientos que tenían por objeto que la labor de la Fiduciaria se desarrollara de manera diligente.

Sostuvo que si AMV evidenció que alguno o algunos de los funcionarios vinculados a Fiduprevisora actuaron de manera irregular, dicha situación debía entenderse como un hecho aislado, contrario a las políticas de la Entidad, que a pesar de los mecanismos de control existentes, no pudo ser detectado.

Afirmó que una vez fue enterada de los hechos mencionados por AMV, abrió investigaciones disciplinarias internas en contra de los funcionarios sobre los que tenía competencia y que también efectuó traslados a la Procuraduría General de la Nación, la Contraloría General de la República y la Fiscalía General de la Nación.

En lo que hace relación al segundo cargo, AMV imputó a Fiduprevisora el hecho de haber permitido que entre sus funcionarios de la mesa de negociación y terceras personas, se llevaran a cabo conversaciones, en horas de negociación, por medio de teléfonos móviles que no posibilitaron su grabación.

Al respecto, Fiduprevisora manifestó que no existía prueba de la ausencia de controles para garantizar el cumplimiento de dicho deber.

¹ La solicitud formal de explicaciones y las explicaciones rendidas obran en la carpeta de actuaciones finales a folios 000001 al 000040 y del folio 000066 al 000116.

Sostuvo que al no estar demostrado que las llamadas se hubieran hecho dentro de las mesas de negociación, ni que se hubieran utilizado para la realización de operaciones de intermediación, *“elementos indispensables de la conducta reprochada, fuerza es concluir que no hay tipicidad en la conducta”*².

III. RESOLUCIÓN DE PRIMERA INSTANCIA, EN SALA DE DECISIÓN “5”

Mediante Resolución 09 del 30 de septiembre de 2009, la Sala de Decisión “5” resolvió abstenerse de declarar la responsabilidad disciplinaria de Fiduprevisora en relación con los cargos formulados por AMV.

En cuanto hace relación con el primer cargo, como fundamento de la decisión consideró la Primera Instancia que *“en la medida en que las acusaciones efectuadas por AMV en este caso particular no se encuentran dentro de la esfera de las actividades de intermediación desarrolladas en el mercado de valores por parte de FIDUPREVISORA, no le es dable a la Sala pronunciarse de fondo sobre el cargo relacionado con el incumplimiento de los deberes del fiduciario”*³.

En relación con el segundo cargo, la Sala consideró que no existía prueba que demostrara que *“las llamadas vía celular mencionadas por AMV se hayan efectuado cuando los señores DDDDD y EEEEE, funcionarios de Fiduprevisora se encontraban en las mesas de negociación, limitándose AMV a señalar simplemente que las horas durante las cuales se produjeron las llamadas coinciden con los horarios del sistema de negociación en el cual se realizaron las 150 operaciones investigadas”*⁴.

Así mismo, sostuvo que dicha obligación *“se predica de la entidad que realiza actividades de intermediación de valores”*, por lo que *“el efectivo cumplimiento de dicha prohibición es una obligación institucional que deberá atenderse a través de los mecanismos de control interno más idóneo para la consecución del propósito buscado por la norma, que no es otro diferente que la grabación o registro de todos los mecanismos de comunicación que se utilicen en las mesas de negociación”*⁵.

Sin embargo, dijo, lo anterior no implica que los intermediarios de valores deban *“vigilar a todos sus funcionarios de la mesa de negociación, en cualquier lugar diferente a ésta, mientras dure el periodo de negociación”*, pues son las personas naturales quienes, por su carácter de expertos prudentes y diligentes, deben evitar la utilización de mecanismos de comunicación que no permitan su grabación o registro por fuera de los espacios de la mesa, dentro de los horarios de negociación⁶.

² Folio 000211 de la carpeta de actuaciones finales.

³ Folio 0000300 de la carpeta de actuaciones finales.

⁴ Ibid.

⁵ Ibid.

⁶ Ver folios 000299 y 000300 de la carpeta de actuaciones finales.

IV. EL RECURSO DE APELACIÓN INTERPUESTO POR AMV Y LA DECISIÓN DE LA SALA DE REVISIÓN

Surtido el traslado respectivo de la Resolución, AMV interpuso recurso de apelación por no estar de acuerdo con el pronunciamiento hecho por la Sala de Decisión respecto de los dos cargos formulados.

En relación con los temas asociados al primer cargo, la Sala de Revisión, mediante Resolución No. 1 del 18 de marzo de 2010, decidió en primer término “**DECLARAR** que el Tribunal Disciplinario de AMV sí es competente para pronunciarse de fondo en relación con el cargo imputado por AMV a Fiduciaria La Previsora S.A., por el posible desconocimiento del deber indelegable de diligencia por parte del fiduciario en el ejercicio de las actividades de intermediación, consagrado en el numeral 1° del artículo 1234 del Código de Comercio y el inciso 2° del artículo 1° del Decreto 1049 de 2006 (...)”.

Como fundamento de dicha decisión señaló la Sala que “normas como las contenidas en el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, el Código de Comercio, o el Código Civil, resultan ser también normas del mercado de valores, en cuanto se relacionan directamente con él, bien por remisión normativa expresa (como es el caso del artículo 22 de la Ley 964 de 2005, modificado por el artículo 83 de la Ley 1328 de 2009, que remite a las normas del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, o los artículos 1.2.4.24 y 2.2.10.1 de la Resolución 400 de 1995), bien porque tratan materias específicas de los contratos que se utilizan en el mercado de valores(...), o bien porque tratan materias que se refieren a los intermediarios de valores (como es el caso del artículo 1304 Código de Comercio o las normas del Código de Comercio sobre la sociedad anónima)”.⁷

A su turno, para que se revocara la decisión de Primera Instancia que no dio por acreditado el segundo cargo formulado, AMV planteó ante la Sala de Revisión la existencia de una “ausencia de la valoración probatoria”, pues, a su juicio, si bien es cierto que “no existe prueba directa que evidencie que los señores DDDDD y EEEEE se encontraban en la mesa de negociación para el momento en que conversaron por celular con los señores GGGGG y FFFFF”⁸, como lo concluyó la Sala de Decisión, existen indicios que permiten inferir que dicha situación se habría presentado.

Señaló que “en el registro de llamadas a celular realizadas entre las personas citadas, se observa que gran parte de las comunicaciones se llevaron a cabo en días y horas de negociación del MEC y algunas de manera previa a la celebración de las operaciones cuestionadas, aspecto este último que se evidencia al contrastar el registro de llamadas con el log de auditoría del MEC de las operaciones celebradas por Fiduprevisora. Estos hechos, analizados frente a las reglas de la experiencia, permiten inferir que tales conversaciones se hicieron cuando los funcionarios de

⁷ Folio 0000388 de la carpeta de actuaciones finales.

⁸ Ver folio 000312 de la carpeta de actuaciones finales.

Fiduprevisora estaban observando las pantallas de negociación y podían efectivamente celebrar las operaciones. De hecho, fue dicha coordinación vía celular, la que les habría permitido a los funcionarios de Fiduprevisora celebrar las operaciones para los fideicomisos y la posición propia de la sociedad fiduciaria, sin dejar evidencia de ello en los sistemas de grabación de la fiduciaria”⁹.

Mencionó que el indicio es un medio de prueba que está consagrado expresamente como un “*elemento de convicción suficiente para sustentar importantes decisiones en los distintos estadios del proceso*”, y que aplicado según la técnica jurídica que dicho medio de prueba demanda, le permitió a AMV concluir que efectivamente los funcionarios de Fiduprevisora sostuvieron conversaciones en las mesas de negociación, sin que las mismas quedaran registradas en los sistemas de grabación de la sociedad, razón por la cual, según su criterio, la afirmación que la Sala hace en relación con este cargo resulta infundada porque se dejó de valorar el indicio como prueba.

Sobre este último particular, la Sala de Revisión decidió “**SUSPENDER** el pronunciamiento del recurso interpuesto por AMV en contra de la decisión adoptada por la Sala de Decisión “5” en la Resolución 9 de 2009 en relación con el cargo imputado por AMV a Fiduciaria La Previsora S.A., por el posible desconocimiento de la obligación de contar con mecanismos apropiados, seguros y eficientes que garantizaran el cumplimiento efectivo de la prohibición conforme a la cual en las mesas de negociación no se puede utilizar ningún mecanismo de comunicación que no permita su grabación, consagrado en el literal c) del numeral 7.1 del artículo 1.1.3.10 de la Resolución 400 de 1995 de la Sala General de la Superintendencia de Valores, por los hechos ocurridos entre junio de 2007 y agosto de 2008, hasta cuando no se de cumplimiento a lo estipulado en el numeral anterior (es decir, hasta tanto no se decidiera de fondo el estudio del primer cargo, por una Sala diferente a la que se abstuvo de hacerlo en un primer momento).¹⁰ (Entre paréntesis fuera del texto original).

V. PROVIDENCIA DE LA SALA DE DECISIÓN “6” Y RECURSOS DE AMV Y FIDUPREVISORA CONTRA LO ALLÍ DECIDIDO

La Sala concluyó, en esencia, que la investigada contaba formalmente con algunos procedimientos, mecanismos e instancias de control frente a sus actividades de intermediación. No obstante, advirtió, la reiteración de operaciones de compra durante un período de tiempo bastante alto (casi 15 meses), las cuales siempre generaron beneficio para un tercero por \$1.070.293.396.00, necesariamente debió generar una alarma al interior de la Sociedad Fiduciaria, que le permitiera identificar los motivos por los cuales se estaban realizando operaciones que implicaron la asunción de

⁹ Ver folios 000312 y 000313 de la carpeta de actuaciones finales.

¹⁰ Numeral 6° de la parte resolutive. Folio 0000394 de la carpeta de actuaciones finales.

unos sobrecostos sostenidos en el tiempo, para los fideicomisos administrados por Fiduprevisora.

AMV recurrió la mencionada providencia, manifestando, en síntesis, que las acciones implementadas por Fiduprevisora para acreditar un comportamiento diligente en la administración de los fideicomisos a su cargo no pueden reducirse a meras formalidades o a la adopción de controles meramente nominales.

Retomó seguidamente el contenido de las declaraciones de funcionarios de la Fiduciaria (a los cuales se referirá esta Sala más adelante), para concluir que *"(...) fue la propia fiduciaria quien con su actuar negligente se expuso a la realización de hechos irregulares al interior de la misma, lo que evidencia que actuó de manera contraria a como lo haría un fiduciario profesional, quien está en capacidad de 'anticipar o prever riesgos de daños que su actividad puede causar a terceros' (...)"*.

Apuntó que no existe prueba de que Fiduprevisora, luego de ocurridos los hechos de que da cuenta la presente actuación disciplinaria *"haya adoptado nuevos mecanismos y herramientas de control"* y que, por ende, ello no debe ser tenido en cuenta como un *"criterio que exonere de responsabilidad a la Fiduciaria, o que permita atenuar sustancialmente la correspondiente sanción, como se hizo en la resolución objeto de apelación"*.

Sostuvo, por último, que la conducta asumida por la investigada, *"es decir, el desconocimiento del deber de diligencia del fiduciario, reviste gravedad, y por ende la sanción que debe imponerse debe ser proporcional, correctiva y disuasoria de la conducta, lo que no ocurre con la sanción de amonestación impuesta"*.

Fiduprevisora S.A., por su parte, también recurrió la providencia, acudiendo para el efecto a la misma argumentación que expuso a lo largo de toda la actuación. Sostuvo entonces, en síntesis, que:

- i) Las operaciones se enmarcaban dentro de parámetros de normalidad, pues se realizaron a través del sistema MEC PLUS, que garantiza la libre concurrencia de oferentes y demandantes de valores; indicó también que los precios de las negociaciones se ubicaron dentro de los rangos del mercado.
- ii) Fiduprevisora cuenta con una completa y adecuada estructura para el eficiente desarrollo de sus labores, así como con un conjunto de políticas, procedimientos y controles que garantizan la segura inversión de los recursos que administra.
- iii) Alude a la existencia de un comportamiento aislado y deliberado, no institucional, de algunos de sus funcionarios. Manifiesta que no puede ser la persona jurídica quien responda por cualquier hecho o acto realizado por sus miembros. Indica que AMV debió acudir, y no

lo hizo, a la “teoría de la desestimación de la personalidad jurídica” para hallar en el presente caso “el verdadero sustrato personal y material, o el beneficiario real que derivó en la infracción que se imputa”.

VI. PRUEBAS DE LA ACTUACIÓN DISCIPLINARIA

6.1 Pruebas que sustentaron el primer cargo

Destaca la Sala que AMV empezó por analizar los testimonios de varios funcionarios de la Entidad Fiduciaria, para advertir la existencia de un problema en su estructura organizacional, especialmente en áreas imprescindibles para la debida gestión de los fideicomisos y para asegurar la debida diligencia en la gestión de la sociedad fiduciaria.

En efecto, analizó la declaración rendida ante AMV el 25 de noviembre de 2008, por parte del señor **LLLLL**, Jefe de Portafolios Pensionales de dicha Fiduciaria para la época de los hechos objeto en su momento de investigación, quien señaló que, por cuestiones de tiempo, no siempre se verificaban en la Entidad cuáles eran las últimas tasas a las que se habían operado los títulos que se adquirirían para los portafolios administrados¹¹.

Igualmente, valoró la declaración del señor **KKKKK**, rendida el 29 de enero de 2009, quien se desempeñó como Gerente de Riesgos de Fiduprevisora para la época de los hechos investigados, en la cual señaló que al interior de Fiduprevisora no había suficientes recursos humanos y tecnológicos para llevar a cabo adecuadamente la administración de los riesgos a que se enfrenta cualquier intermediario de valores.

En dicha declaración, el señor **KKKKK** señaló que en cabeza del Área de Riesgos se encontraban los temas relacionados con riesgo de mercado, riesgo de crédito, riesgo de contraparte, riesgo operativo y SARLAFT¹² y que para atender estos temas contaba sólo con 4 funcionarios, de los cuales 2 desarrollaban funciones relacionadas con riesgo de mercado¹³, uno trabajaba en riesgo operativo y el otro restante en el tema de SARLAFT¹⁴.

¹¹ Minuto 32:19 de la declaración rendida por el señor **LLLLL** ante AMV, el 25 de noviembre de 2008: “PREGUNTADO: *Ustedes que están al frente de la pantalla, también verifican los últimos operados de la especie que pretenden comprar?*”

CONTESTÓ: *Si los verificamos, pero hay ocasiones en las que no hay tiempo para ponerse uno a hacer toda la tarea de verificación. Lo que te digo, además de atender la deuda privada, se atienden los TES, se atiende la liquidez, se atienden las reuniones, los comités, los informes, el mercado de afuera, el dólar.”*

¹² Minuto 6 al 8 del CD 1 de la declaración de **KKKKK**.

¹³ Entre el minuto 11:30 y 12:00 del CD 2 de la declaración del señor **KKKKK**, manifestó que uno de los profesionales que se ocupaba del tema de riesgo de mercado se retiró aproximadamente en junio de 2007 y esta vacante fue reemplazada hasta finales del 2007, de forma tal que duró más de seis meses con sólo una persona ocupada de los temas relacionados con riesgo de mercado, crédito y contraparte.

¹⁴ Minuto 8 al 8:30 del CD 1 de la declaración de **KKKKK**.

También indicó que la Fiduciaria administraba alrededor de 32 portafolios con políticas de inversión y cupos de contraparte diferentes, por un valor aproximado de 9 billones de pesos, los cuales estaban representados en alrededor de 700 inversiones. Adicionalmente manifestó que, aparte del monitoreo de estos portafolios, se estaban implementando en el interior de la Sociedad Fiduciaria unas circulares relacionadas con riesgo operativo y SARLAFT, aspectos éstos que hacían que la estructura del Área de Riesgos no fuera adecuada para asumir todas estas funciones.¹⁵

A su turno, AMV analizó la declaración que rindiera el señor **FFFFF**, socio de AAAAA Negocios e Inversiones Ltda., que apunta también en el sentido de destacar el caos administrativo de la Fiduciaria, propicio por demás para la ocurrencia de situaciones irregulares, de la siguiente manera: *“Con Fiduciaria la Previsora nunca hice un negocio, llamé de pronto a los operadores para saber sus expectativas.... y otras veces llamé a cañar, si yo necesitaba que me compraran algo que yo tenía, entonces llamaba era a demandarles... a eso sí llamaba hartito... porque digamos que en Fiduciaria la Previsora, tengo que decirlo, hay un despelote ahí organizacional en la medida en que los funcionarios que están en la mesa, creo que están metidos en chocho mil comités, en chocho mil reuniones, entonces son personas que tienen una desventaja muy grande entre comillas, en la medida en que ellos llegan a las diez de la mañana o a las once, y ellos no pueden tener una lectura del mercado, entonces yo lo que trato es de ver si los logro cañar para que me compren o me vendan, dependiendo como sea el caso (...)”*¹⁶. *“Yo trataba de saber en qué momento estaban por fuera, porque vuelvo y te digo, allá hay una imperfección grandísima (...)”*¹⁷

Para llegar al convencimiento sobre el incumplimiento de Fiduprevisora a su deber de diligencia en la administración de los portafolios a su cargo, AMV analizó el Log de Auditoría del MEC para la fecha de celebración de las 150 operaciones, tomó una muestra de 81 operaciones que generaron las mayores utilidades para AAAAA Negocios e Inversiones LTDA y estableció que¹⁸:

- En el 100% de los casos (81 operaciones), el ingreso de la oferta de venta del título previamente adelgazado por parte de AAAAA se hizo primero que el registro de la oferta de compra, aparentemente con el fin de asegurar la operación en cabeza de Fiduprevisora.
- En el 79,01% de los casos (64 operaciones), Fiduprevisora habría podido comprar los títulos a una mejor tasa, por cuanto según el Log de Auditoría del MEC, sobre los mismos se habían celebrado previamente otras operaciones a una tasa superior.

¹⁵ Minuto 04:51 al 10:35 del CD 2 de la declaración de KKKKK ante AMV.

¹⁶ Minuto 30:01 del primer CD de la declaración de FFFFF.

¹⁷ Minuto 41:12 del primer CD de la declaración de FFFFF

¹⁸ Estas operaciones están incluidas en el anexo 1 de la Solicitud Formal de Explicaciones.

- En el 38,27% de los casos (31 operaciones) se evidenció que luego de haberse calzado las operaciones en que Fiduprevisora adquirió los títulos con un sobrecosto, aparecieron otros operadores del mercado quienes ingresaron ofertas de venta a la misma tasa de la operación celebrada por la Fiduciaria, inclusive en algunos casos mejorándola, sin que para estas ofertas hayan existido compradores.

6.2. Pruebas de Fiduprevisora para contrarrestar el primer cargo

Fiduprevisora citó y analizó en su defensa las siguientes pruebas para intentar desvirtuar la existencia del cargo a ella reprochado:

Alude al cuadro¹⁹ incorporado por la Fiduciaria en el que se relacionan las 150 operaciones y se señala frente a cada una de ellas la existencia de los siguientes controles: a) cupo de contraparte, b) concentración por contrapartes, c) cupo de emisores, d) cumplimiento de políticas de inversión, e) monto nominal de las operaciones, f) compra y venta a precios de mercado, g) revisión grabación de llamadas y, h) auditoría de valoración de inversiones.

Frente a cada uno de los controles se encuentra un "OK" para las 150 operaciones, exceptuando cinco, en los cuales se señala que existe "sobrepaso" en el control denominado "cupo de emisores". De acuerdo con el anterior documento, dice la Fiduciaria, exceptuando los casos señalados, en las demás operaciones se verificó el cumplimiento de los límites anotados.²⁰

También se encuentran en el expediente dos comunicaciones suscritas por el Gerente de Riesgos dirigidas al Vicepresidente Financiero de la investigada, con fechas enero 29 de 2008²¹ y 29 de julio de 2009,²² en las cuales se solicita aclarar los motivos por los cuales se sobrepasó el cupo de emisor frente a la entidad HHHHH S.A. ESP y el cupo global establecido para la emisión de bonos IPC JJJJJ 2011, respectivamente.

Por otra parte, la investigada incorporó al expediente un Bolefín de Riesgos de la Gerencia de Riesgos correspondiente al 23 de enero de 2008,²³ del cual se desprendería, a su juicio, la existencia de un análisis diario en materia de riesgo de crédito, control de límites frente a emisores y contrapartes, riesgo de mercado y riesgo interno de los cinco portafolios con mayor valor presente.

¹⁹ Folios 0000100 y 0000101 de la carpeta de actuaciones finales.

²⁰ En el mismo sentido el anexo 1 de la respuesta al pliego de cargos (folio 000234 de la carpeta de actuaciones finales).

²¹ Folio 0000104 de la carpeta de actuaciones finales.

²² Folio 0000102 de la carpeta de actuaciones finales.

²³ Folios 000236 a 000247 de la carpeta de actuaciones finales.

Igualmente, se aportó al expediente el Manual de Funciones de la Vicepresidencia Financiera²⁴, el Manual de Políticas de Inversión²⁵ y algunos documentos sobre el funcionamiento formal de los Comités de Auditoría²⁶ e Inversiones²⁷ de la Compañía.

Por otra parte, la Revisoría Fiscal de la Fiduciaria, en comunicación dirigida a AMV²⁸, le manifestó que la Entidad *“cuenta con una organización que le permite tener seguridad razonable más no absoluta en la realización de las operaciones de tesorería”* y que *“no he evidenciado que la Fiduciaria haya incumplido con el proceso de ejecución de los procedimientos de control existentes al interior de la Organización, como lo indica la Administración de la Sociedad en su comunicación del 5 de enero de 2009, en respuesta a la investigación disciplinaria”*.

Con base en dichas pruebas, Fiduprevisora solicitó en su momento al Tribunal que procediera a *“valorar bajo el principio de la sana crítica la prueba documental aportada por Fiduciaria La Previsora S.A., que demuestra, de manera directa y fehaciente, la aplicación de controles respecto a las operaciones de adquisición de valores objeto de cuestionamiento en la presente actuación disciplinaria...”*²⁹

6.3 Prueba del segundo cargo

Para acreditar que las llamadas entre funcionarios de Fiduprevisora y terceras personas se hicieron desde las mesas de negociación, AMV utilizó la prueba por indicios, los cuales Fiduprevisora desestimó, calificándolos de contingentes.

VII. CONSIDERACIONES DE LA SALA DE REVISION

7.1 COMPETENCIA

De acuerdo con lo establecido en el numeral 1° del artículo 98 del Reglamento de AMV, es función de la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario resolver los recursos de apelación interpuestos contra los actos de primera instancia del Tribunal, mediante los cuales se determine la existencia o no de responsabilidad disciplinaria.

En claro la determinación de las reglas de competencia, procede a continuación esta Sala de Revisión a pronunciarse, en su orden, sobre los recursos de apelación interpuestos por AMV y Fiduprevisora contra la

²⁴ Folios 0002319 a 0002361 de la carpeta de pruebas.

²⁵ Folios 003087 a 003208 de la carpeta de pruebas.

²⁶ Folios 003210 a 003383 de la carpeta de pruebas.

²⁷ Folios 0001873 a 0002196 de la carpeta de pruebas.

²⁸ Folios 004699 a 004704 de la carpeta de pruebas.

²⁹ Folio 000196 de la carpeta de actuaciones finales.

Resolución 07 del 13 de abril de 2010, emanada de la Sala de Decisión "6" (PRIMER CARGO) y sobre el formulado por AMV contra la Resolución 09 del 30 de septiembre de 2009, proferido por la Sala de Decisión "5" del Tribunal Disciplinario (SEGUNDO CARGO).

7.2 PRONUNCIAMIENTO DE LA SALA SOBRE LOS RECURSOS DE APELACIÓN INTERPUESTOS POR AMV Y FIDUPREVISORA CONTRA LA RESOLUCIÓN 07 DEL 13 DE ABRIL DE 2010, DE LA SALA DE DECISIÓN "6", RELACIONADOS CON EL PRIMERO DE LOS CARGOS

En primer lugar, valorará la Sala a continuación las pruebas de cargo y de descargo que soportaron la actuación disciplinaria, para seguidamente formular sus conclusiones sobre los argumentos aducidos en cada uno de los recursos interpuestos.

Procede a continuación la Sala de Revisión entonces a evaluar si, de acuerdo con las pruebas obrantes en el expediente, Fiduprevisora desatendió los deberes de diligencia con que debía actuar en su calidad de intermediario de valores, como sostiene AMV, o si, por el contrario, la Fiduciaria disponía y puso en ejecución procedimientos y controles efectivos que, en ejercicio de dicha calidad, garantizaran la segura inversión de los recursos que administraba.

En particular, analizará esta Sala dichas pruebas con el propósito de dilucidar si los controles establecidos en el interior de Fiduprevisora, facilitaron la realización de las referidas 150 operaciones o si, por el contrario, pese a ser eficientes no pudieron identificarlas y generar las respectivas alarmas que truncaran su consumación y repetición en el extenso lapso de casi 15 meses.

En el orden de ideas expuesto, ya esbozadas en precedencia las pruebas de cargo y descargo del proceso disciplinario, importa considerar que el análisis en conjunto del material probatorio mencionado conduce a la Sala a compartir plenamente las conclusiones de AMV, relacionadas con la existencia de serias dificultades en el interior de Fiduprevisora, que le impedían la realización de un adecuado control y seguimiento sobre la gestión adelantada por los administradores de los portafolios, especialmente en lo referente a la inversión de los recursos que conformaban los diferentes fideicomisos. En ese orden de ideas, estima la Sala razonable concluir que el actuar de la Fiduprevisora frente a las conductas constitutivas del primer cargo no fue acorde con el de un profesional diligente, y sorprende que pese a las advertencias del Gerente de Riesgos no hubiera reaccionado implementado medidas, así fueran provisionales, para impedir que la anomalía siguiera repitiéndose.

En efecto, la valoración de las pruebas en mención evidencia la ausencia de verificación sobre las condiciones de compra en relación con las 150 operaciones cuestionados en la actuación, especialmente en cuanto se relacionaba con el precio de adquisición de los títulos; la falta de recursos

humanos y técnicos suficientes en la Gerencia de Riesgos para hacer un adecuado monitoreo sobre las operaciones; la inexistencia de una adecuada segregación de funciones entre las personas encargadas de la realización de operaciones por cuenta de los fideicomisos; la concentración en un solo funcionario de un gran número de portafolios y la ausencia de seguimiento a la gestión de los funcionarios encargados de la administración de los fideicomisos.

En cuanto concierne con la prueba que la sociedad Fiduciaria denominó "Anexo 1"³⁰ y que aportó a la actuación disciplinaria para acreditar que a las 150 operaciones cuestionadas por AMV se le aplicaron todas las normas y controles implementados por Fiduprevisora, advierte la Sala que dicho documento carece de autenticidad (no hay constancia en su contenido, ni en documento anexo, sobre quién lo suscribió o de dónde emanó), no tiene fecha de elaboración, ni de su implementación; no evidencia claridad sobre la metodología ni el procedimiento dispuesto para su confección; en fin, carece, por sí mismo, de valor probatorio suficiente para demostrar que la investigada ejerció un control o auditoría sobre las operaciones, que le permitiera advertir alguna situación anómala.

Importa precisar también sobre dicho medio de prueba que de acuerdo con lo manifestado en su declaración por el Gerente de Riesgos de la Fiduciaria para la época en que se celebraron las operaciones, el cuadro descrito en el mencionado Anexo no fue elaborado por el Área de Riesgos cuando él se desempeñaba como Gerente de dicha dependencia, ni tampoco era un documento que estuviera institucionalizado en la Fiduciaria para esa época.

De otra parte, y como bien lo advirtió AMV en el pliego de cargos, en consideraciones que esta Sala comparte, *"respecto del Anexo al que nos hemos venido refiriendo, se observa que en el cuadro en cuestión hay una columna denominada "Grabación de llamadas", la cual aparece diligenciada con un OK para las 150 operaciones evaluadas por AMV. No obstante, el doctor KKKKK en su declaración manifestó que la revisión de llamadas se hacía al azar y no en particular para cada operación, de lo cual se concluye que no hay tampoco certeza de que efectivamente se hubiera realizado la supuesta revisión para todas y cada una de las operaciones investigadas"*.

En consecuencia, es dable concluir que pese a la existencia de manuales, políticas de inversión y comités, estos mecanismos no eran efectivos, ni suficientes y menos adecuados para el control de los negocios que constituían el objeto social de la Fiduciaria. La existencia de controles

³⁰Este Anexo contiene un cuadro en el cual se relacionan las 150 operaciones cuestionadas por AMV y algunos controles supuestamente aplicados a las mismas. Este cuadro consta de las siguientes columnas: consecutivo, fecha, fideicomiso, nemotécnico, fecha vencimiento, contraparte, nominal, giro compra, cupos de contrapartes, concentración por contrapartes, cupo de emisores, cumplimiento de políticas de inversión, monto nominal de las operaciones, compra y venta a precios de mercado, revisión grabación de llamadas y auditoría de valoración de inversiones. Folios 100 y 101 de la carpeta de Actuaciones Finales

formales no basta para prevenir y mucho menos corregir irregularidades como las encontradas al interior de Fiduprevisora. Es necesario que los documentos en los cuales se instrumentan los controles constituyan un medio eficiente para el propósito perseguido, que se apliquen con rigor y contemplen mecanismos que permitan descubrir oportunamente su inaplicación o aplicación desviada o descaminada. Un fiduciario que se repute profesional está en la obligación de implementar en la práctica las políticas e instrucciones contenidas en dichos controles formales, pues sólo de tal forma puede verificar y asegurar el cumplimiento de la normativa vigente y la debida consecución de la finalidad de la Fiducia.

No es admisible entonces para la Sala que se aduzca, como con recurrencia lo hizo el apelante a lo largo de toda la actuación disciplinaria, que la Compañía contaba con los controles suficientes y que como quiera que a la luz de ellos las operaciones eran aparentemente normales, no tenía cómo advertir las irregularidades investigadas. Esa apreciación permite precisamente considerar que no era posible advertir las irregularidades, ocurridas durante casi 15 meses, por la inutilidad de los controles. Fiduprevisora actuó con exceso de confianza, pues bajo la consideración errónea de que sus mecanismos de control eran adecuados, no realizó ninguna evaluación a efectos de determinar su eficacia.

La Sala de Revisión acoge por pertinentes los planteamientos de AMV, cuando expresó en el pliego de cargos que *“El fiduciario debe establecer políticas de inversión, identificar y administrar el riesgo, verificar la integridad de los recursos y la existencia de los títulos y analizar las condiciones de las operaciones, así como realizar un seguimiento permanente sobre la actuación de los funcionarios encargados de gestionar los fideicomisos. En términos generales, los mecanismos que adopte el fiduciario deben estar encaminados a procurar las mejores condiciones del negocio, es decir, a obtener, entre otros, el mejor precio en las operaciones celebradas, consultando para ello el interés del fideicomitente, de conformidad con lo establecido en la ley”*.

Del análisis del material probatorio obrante en el expediente, concluye entonces la Sala de Revisión que Fiduprevisora desconoció el deber indelegable de diligencia establecido en el numeral 1° del artículo 1234 del Código de Comercio y el artículo 1° del Decreto 1049 de 2006, como se lo imputó AMV en el pliego de cargos que diera inicio a la etapa de juzgamiento.

En claro dicha conclusión general, procede la Sala a continuación a formular sus conclusiones sobre cada uno de los argumentos expuestos por los recurrentes en apelación.

7.2.1 Conclusiones de la Sala sobre los argumentos del recurso de AMV

7.2.1.1 La existencia de controles meramente formales en Fiduprevisora para prevenir las conductas cuestionadas en el presente debate disciplinario.

Sobre este particular, la Sala ya aludió, al hacer la valoración general de las pruebas del Proceso, a que en la actuación disciplinaria está acreditado que dichos controles fueron solamente formales y nominales, como lo adujo el apelante. A ese análisis y a las conclusiones sobre el mismo, remite ahora la Sala.

7.2.1.2 Sobre la inexistencia de pruebas que acrediten que Fiduprevisora, luego de ocurridos los hechos cuestionados, haya adoptado nuevos mecanismos y herramientas de control.

Advierte la Sala, sin desconocer que ello pueda ser cierto, que no existe prueba dentro del expediente que Fiduprevisora haya adoptado una serie de medidas especialmente orientadas a evitar la realización de operaciones como las evaluadas, a través de la incorporación de parámetros y mecanismos de seguimiento a las operaciones y a los portafolios por ella administrados, así como de buenas prácticas de negociación, en la forma como se señala en la Providencia de Primera Instancia.

Considera la Sala, si en gracia de discusión se aceptare probada la existencia en el expediente de medidas adoptadas para superar y corregir las anomalías juzgadas, que ello no sería de suyo una razón para atenuar la sanción, como ocurrió en primera instancia, pues lo realmente significativo es que al momento de ocurrencia de los hechos investigados Fiduprevisora no contaba con ellos.

Sobre este tema, resulta oportuno recordar las consideraciones plasmadas por la Sección Cuarta de la Sala de lo Contencioso Administrativo del Consejo de Estado, en providencia de 18 de Noviembre de 1994³¹:

"(...) Por último, es improcedente la invocación del principio de equidad que con oportunidad de la apelación reclama la sociedad actora para que se revoque la sanción, ante las conductas y esfuerzos humanamente posibles que realizaron los accionistas de la compañía para lograr el equilibrio exigido y la recuperación de la entidad, que les implicó el haber incurrido en costos ponderables; porque las normas que aplicó la Superintendencia (...) no contemplaban la posibilidad de dejar de sancionar por la circunstancia de que, con posterioridad a la

³¹ Consejero Ponente, Delio Gómez Leyva, Expediente No. 5460.

comisión del hecho, el infractor por sí mismo o por otro realice actividades tendientes a contrarrestar el hecho o porque de ahí en adelante observe una conducta correcta. Ni siquiera en materia penal tales hechos positivos posteriores a la comisión del ilícito tienen la virtualidad de enervar la acción punitiva del Estado, a lo sumo darían derecho a una rebaja de la pena, pero en manera quitan el carácter de infracción del hecho cometido.

“Dejar de aplicar la sanción por razones de compensación de costos en que incurra la entidad infractora para recuperarse equivaldría a una transacción no permitida en esta materia, y sería arbitrar por parte de la Administración la inseguridad del sistema financiero y el desmedro de la buena fe de terceros, en la medida en que se permitiera a las entidades del sector financiero incurrir en violación de las normas del derecho económico, a sabiendas de que una conducta posterior podría enervar la facultad sancionatoria del Estado”. (Subrayado fuera del texto original).

Reitera la Sala que la eventual existencia de actos y gestiones tendientes a subsanar irregularidades ya acaecidas, ciertamente no configura una causal eximente de responsabilidad, ni enerva, la facultad disciplinaria de AMV.

7.2.1.3 La insuficiencia de la sanción de amonestación ante la gravedad de las conductas.

Según se ha venido exponiendo, para la Sala es claro que los controles que debió implementar Fiduprevisora para ejercer el control sobre sus operaciones de intermediación de valores debían ser efectivos para permitirle a la sociedad prevenir la ocurrencia de eventos como los evidenciados en esta actuación disciplinaria, consideración que adquiriría aún mayor significado si se considera que:

- i) Los recursos comprometidos en las 150 operaciones cuestionadas eran de naturaleza pública. En el caso en estudio, la falta de diligencia de Fiduprevisora se tradujo en sobrecostos sostenidos en el tiempo para fideicomisos constituidos con recursos destinados, en algunos casos, a la atención de una fundamental gestión social como es el pago de pensiones.
- ii) Se trata de una situación reiterada en el tiempo, pues durante un lapso de casi 15 meses se repitió la irregularidad sin que nada ni nadie hubiera impedido u obstruido su libre ejercicio.

Evaluada los hechos de la actuación disciplinaria, se advierte claramente que la adquisición de títulos para los fideicomisos a una tasa alejada del mercado, no fue una conducta aislada ni producto de las condiciones del mercado para el momento en el cual se celebraron las operaciones, sino que se trató de la

prolongación, por más de un año, de una situación irregular en la que, adicionalmente, participaron funcionarios de alto nivel dentro de la Fiduciaria (los mismos, por demás), bajo un esquema caracterizado por la existencia de un patrón común en las condiciones de celebración de las operaciones analizadas.

- iii) El volumen de recursos administrados por Fiduprevisora era de \$15.7 billones, aproximadamente; en consecuencia, con mayor razón debió implementar controles que trascendieran de lo formal y lo nominal. No hacerlo, supuso un grave compromiso de su parte al deber de diligencia.
- iv) Las 150 operaciones de compra de títulos para quince fideicomisos administrados por Fiduprevisora, siempre le generaron a un tercero utilidades que ascendieron a la importante suma de \$1.070.293.396.00, en consecuente desmedro de los intereses de los fideicomitentes (públicos, según se ha indicado) de la Sociedad Fiduciaria.
- v) Existía un grave e incuestionable caos administrativo, advertido incluso por estamentos internos de la Fiduciaria que afectó su normal funcionamiento sin que inexplicablemente se haya advertido la existencia de algún tipo de acción institucional consistente, efectiva y verificable para prevenirlo o para afrontarlo.

Resulta claro entonces para la Sala que las conductas imputadas a Fiduprevisora, traducidas en un notorio incumplimiento al deber de diligencia, son de gravedad superior y, por tanto ameritan una sanción consecuente con esa condición, distinta a la de amonestación, como se consignará en la Parte Resolutiva de esta Providencia.

7.2.2 Conclusiones de la Sala sobre los argumentos del recurso de Fiduprevisora

7.2.2.1 Las operaciones se enmarcaban dentro de parámetros de normalidad. La presencia de un mecanismo de control que detecte posibles irregularidades a partir de operaciones normales “es un contrasentido”.

Brevemente, se recuerda que el apelante califica como normales las operaciones cuestionadas en la investigación disciplinaria, en razón, a su juicio, a que i) ellas se realizaron a través del sistema MEC PLUS, que garantiza la libre concurrencia de oferentes y demandantes de valores; ii) los precios de las negociaciones se ubicaron dentro de los rangos del mercado.

Sobre el particular, en primer lugar, destaca la Sala que en el presente proceso se tiene establecido que las operaciones cuestionadas se celebraron en el MEC, sistema que permite una exposición al mercado y promueve la libre concurrencia de oferentes y demandantes de valores. No obstante, la celebración de negociaciones a través de este sistema no impidió en este caso que Fiduprevisora adquiriera de manera reiterada en el tiempo títulos "adelgazados", provenientes de AAAAA Negocios e Inversiones, tal como lo señaló AMV en la actuación disciplinaria, a partir del análisis del Log de Auditoría de dicho sistema, del que dedujo la existencia de conductas encaminadas a garantizar la compra de dichos títulos por parte de Fiduprevisora, quien actuaba por cuenta de algunos de los fideicomisos por ella administrados.

En ese orden de ideas, aunque se acudió al sistema MEC para la celebración de las operaciones, AMV logró demostrar la existencia de un patrón común en las condiciones de celebración de dichas operaciones analizadas y de una estrategia que aseguraba que fuera Fiduprevisora quien adquiriera los títulos. Como bien lo señaló AMV, esa estrategia se evidencia porque:

- i) **En el ciento por ciento de los casos analizados en la muestra de operaciones, la oferta de venta del título adelgazado por AAAAA se hizo primero que el registro de la oferta de la compra:**

Al respecto, esta Sala comparte la conclusión de AMV, en el sentido de que *"(...) si bien es cierto que dentro de las estrategias de mercado es válido agredir puntas de venta previamente ingresadas por otro operador, en el caso que nos ocupa dicha estrategia debe entenderse en función del esquema previamente establecido con el cual se pretendía asegurar que fuera Fiduprevisora quien adquiriera los títulos. Lo anterior se explica porque si se ingresaran puntas de venta caras, en este caso los títulos adelgazados previamente por AAAAA, muy seguramente no iban a existir demandas para las mismas; por el contrario, si la oferta que primero se ingresa es la de compra a un precio alto, esta sí va a ser atractiva para el mercado trayendo como consecuencia el ingreso de varias ofertas de venta, situación que de presentarse habría imposibilitado la ejecución del esquema al que se ha hecho referencia.*

(...) cuando se tiene una intención de compra y ésta se ingresa al sistema de negociación, el intermediario tiene la posibilidad de ingresar su oferta de compra a la tasa mínima a la que está dispuesto a comprar, e incluso si hay varias ofertas de venta el comprador podría terminar beneficiado comprando a una tasa superior.

No obstante, en el caso que nos ocupa llama la atención que las ofertas de compra ingresadas por la investigada coincidían siempre con la tasa de venta de las sociedades comisionistas "vuelteras", de Fidu BBBBB o de Fidu CCCCC, sin que se hubiera efectuado una mejora a las mismas por parte de la investigada. Esta coincidencia reiterada en el 100% de los casos indicados y durante un amplio período de tiempo, desvirtúa la

supuesta estrategia de venta que pudiera tener cualquier participante del mercado y antes bien, resulta diciente en la existencia de una intención de que fuera Fiduprevisora quien siempre adquiriera los títulos adelgazados."

ii) En el 79.01% de los casos analizados Fiduprevisora hubiera podido comprar a una tasa mejor.

Comparte la Sala el raciocinio de AMV en la materia, cuando afirmó que *"de acuerdo con el Log de Auditoría, en el 79,01% de los casos (64 operaciones de 81), los títulos adquiridos por Fiduprevisora habían sido negociados previamente en el MEC a tasas superiores. No obstante, Fiduprevisora no agredió ninguna de esas ofertas de venta, sino que por el contrario, en una actitud que dista mucho del fiduciario profesional y diligente, adquirió los títulos a las tasas más bajas del día de las respectivas operaciones.*

Este último aspecto evidencia que el argumento de la investigada es inconsistente, pues la tasa a la que cerró las operaciones distaba de ser la mejor alternativa del mercado, en lo que se refiere al comprador, no así para el vendedor, en este caso AAAAA, para quien las operaciones sí se celebraron en las mejores condiciones.

Ahora bien, el argumento que trae a colación la investigada solo podría explicar la realización de unas operaciones aisladas, más no como en el caso que nos ocupa, la celebración reiterada de operaciones entre junio de 2007 y agosto de 2008, a la tasa más baja. Reconoce AMV la dinámica que puede presentarse en las ruedas de negociación, esto es, escenarios de precios máximos y mínimos, pero en el caso que nos ocupa la celebración de las operaciones objeto de reproche se aleja considerablemente de esta dinámica, pues como se evidenció, las mismas siempre terminaron siendo las compras más costosas del respectivo día de negociación."

iii) En el 38.27% de los casos (31 operaciones), después de haber comprado Fiduprevisora con un sobrecosto, se ingresaron otras ofertas de venta a la misma tasa, inclusive mejorándola, sin encontrar compradores.

Igualmente, por pertinentes, comparte la Sala de Revisión la argumentación del Investigador Disciplinario en el sentido de que *"(...) si la tasa de las ofertas de venta hubiera sido realmente atractiva para el mercado, en alguno de los 31 casos (38,27% de las operaciones) algún operador hubiera ingresado puntas de compra, aspecto que no sucedió y que reafirma el hecho de que en estos casos en el mercado no existía un comprador dispuesto a pagar el precio que pagó Fiduprevisora por los títulos, dado el sobrecosto que generaba frente a las tasas a las cuales previamente se habían transado los mismos títulos.*

Debe destacarse que por medio de las operaciones en las que participó Fiduprevisora se envió al mercado la señal de que existía intención de

compra a tasas bajas (precios altos) para esos activos, situación que incentivó a que otros operadores del mercado ingresaran ofertas de venta a las tasas operadas por Fiduprevisora e inclusive mejores, sin que las mismas encontraran demandantes. Lo anterior, evidencia que esa intención de compra a precios altos fue un hecho aislado de Fiduprevisora y no un comportamiento de mercado."

Acoge entonces la Sala de Revisión la conclusión de que aunque en efecto las operaciones censuradas se hicieron por el sistema MEC, no por ello es dable inferir que en su realización se garantizaron adecuadas condiciones de formación de precios, en procura de resguardar los intereses de los fideicomisos administrados por Fiduprevisora. La Fiduciaria omitió los controles, partiendo de la base equivocada de que el sistema en mención *per se* garantizaba que las operaciones fueran correctas y ajustadas a las reglas del mercado, cuando claramente no lo fueron. Más allá de que las operaciones se hubieran realizado en un sistema de negociación, lo que se observa entonces es que existió un descuido evidente por parte de la Fiduciaria, por cuanto no advirtió que la celebración reiterada en el tiempo de operaciones con características como las anotadas en esta providencia, estaba afectando la gestión encomendada por sus fideicomitentes.

7.2.2.2 Los precios de las negociaciones se ubicaron dentro de los rangos de valoración del mercado.

Para la Sala es determinante resaltar el hecho de que las compras de los títulos se dejaron de efectuar a tasas más favorables para los fideicomisos administrados por Fiduprevisora, lo que precisamente les generó los sobrecostos de que dio cuenta la investigación disciplinaria. Tampoco puede dejar de resaltar que los controles de operaciones a precios de mercado, al realizarse operaciones reiteradas de compra a los precios más altos del día de la negociación, sostenidas en el tiempo, debieron generar una alarma al interior a la Sociedad Fiduciaria que le permitiera identificar los motivos por los cuales se estaban realizando las mencionadas adquisiciones con dichos sobrecostos.

Destaca también la Sala las conclusiones de la investigación en el sentido de que **el mismo día** en que los títulos ingresaron al portafolio de los fideicomisos generaron pérdidas por valoración y que si la investigada hubiera actuado diligentemente y hubiera tomado como referencia la información sobre tasas de valoración disponibles en el mercado, esto es, el margen de valoración del día anterior, hubiera podido advertir que dichas compras muy probablemente generarían pérdidas por valoración. Esta conclusión se sustenta en que, como bien lo advirtió AMV en el pliego de cargos, "(...) en 33 de las 62 operaciones que tuvieron este efecto, el margen de valoración del día anterior era igual o mayor al margen del día de la compra de los títulos, es decir, Fiduprevisora de antemano estaba en la posibilidad de conocer esa información y en todo caso compró por debajo de esas tasas de referencia".

Finalmente, destaca esta Sala la falta de *sindéresis* de la posición defensiva de la Fiduciaria al despreciar la imputación de la compra de títulos por fuera de las condiciones comerciales, con lesión injustificada para el respectivo fondo y aprovechamiento para el vendedor, bajo el argumento de haber producido el Fondo respectivo una importante utilidad de largo plazo, la cual, en todo caso, sin los sobrecostos aquí censurados, hubiera sido mayor si la compra de los valores relacionados en la investigación se hubiera realizado con la debida diligencia en el ejercicio de sus actividades de intermediación.

El hecho de que las inversiones a largo plazo generaran utilidades para los fideicomisos, en modo alguno autoriza la celebración de operaciones en condiciones desfavorables para los mismos, pues el sobrecosto asumido en dichas negociaciones no tiene ninguna compensación o contraprestación que pudiera justificarlo.

7.2.2.3 Fiduprevisora cuenta con una completa y adecuada estructura para el eficiente desarrollo de sus labores, así como con un conjunto de políticas, procedimientos y controles que garantizan la segura inversión de los recursos que administra.

Sobre este particular, la Sala ya aludió, al hacer la valoración general de las pruebas del Proceso, a que en la actuación disciplinaria está acreditada la falta de recursos humanos y técnicos suficientes en la Gerencia de Riesgos, para hacer un adecuado monitoreo sobre las operaciones, así como la inexistencia de una adecuada segregación de funciones entre las personas encargadas de la realización de operaciones por cuenta de los fideicomisos, la concentración en un solo funcionario de un gran número de portafolios y la ausencia de seguimiento a la gestión de los funcionarios encargados de la administración de los fideicomisos, situaciones éstas que, contrario a lo que aduce el apelante, descartan la existencia de una estructura adecuada en la Fiduciaria, para el eficiente desarrollo de sus funciones y la segura inversión de los recursos que administra.

7.2.2.4 Existencia de un comportamiento aislado y deliberado, no institucional, de algunos de los funcionarios de Fiduprevisora. AMV debió acudir, y no lo hizo, a la “teoría de la desestimación de la personalidad jurídica” para hallar en el presente caso “el verdadero sustrato personal y material, o el beneficiario real que derivó en la infracción que se imputa”.

En primer término, para el análisis del argumento del apelante, procede la Sala de Revisión a precisar el concepto de levantamiento del velo corporativo o desestimación de la personalidad jurídica de la sociedad, siguiendo para el efecto al autor Francisco Reyes Villamizar, quien sobre el particular manifiesta que *“una de las respuestas más conocidas para*

hacerle frente a las críticas relativas al potencial abuso de la personalidad jurídica de la sociedad consiste en la solución judicialmente impuesta que permite desconocer el sistema de separación patrimonial [propietarios-sociedad] a que se ha hecho referencia, para comprometer la responsabilidad de socios o accionistas de la compañía. Este régimen jurídico excepcional tiende a otorgarle a los terceros una protección adicional a la que se deriva de la responsabilidad patrimonial de la sociedad".³² (Subrayado fuera del texto original).

Advierte la Sala, con apoyo en dicha referencia doctrinaria, que no obstante la clara separación en el Derecho Societario entre la personalidad jurídica de la sociedad y la de sus socios, en modernos desarrollos de esa Rama del Derecho se han venido reconociendo ciertas circunstancias en las que los socios deben responder por obligaciones que originariamente correspondían a la sociedad. La más conocida de ellas es la que consiste en la solución que permite desconocer el sistema de separación patrimonial de la persona jurídica con sus socios y accionistas, para comprometer la responsabilidad de estos últimos. Esa nueva dinámica se conoce como "desestimación de la personalidad jurídica".

El Consejo de Estado, en sentencia del 19 de agosto de 1999, desarrolla el concepto de "desestimación de la personalidad jurídica de la sociedad" y al respecto señala que "Pese a que la personalidad es un privilegio que la ley le otorga a la sociedad exclusivamente para el fin concreto y determinado que se propuso al momento de su creación, cuando en su desarrollo práctico propicia abusos y fraudes se hace necesario prescindir o superar la forma externa de la persona jurídica para desvelar las personas e intereses ocultos tras ella.

Es así como la doctrina ha elaborado la teoría del levantamiento del velo de la sociedad o lifting the veil, conocida también en el derecho anglosajón como disregard of legal entity, que son medios instrumentales o técnicas de aplicación de los tribunales, cuando la personalidad jurídica es utilizada para lograr fines ajenos a aquellos para los cuales se creó, caso en el cual debe prescindirse de tal persona y tomar en consideración los hombres y los intereses que detrás de ella se esconden".

En claro el alcance de la figura en mención dentro del Derecho Corporativo, la Sala advierte sobre la impropiedad de traer a colación en el recurso de apelación la figura del descorrimiento del velo corporativo societario para intentar demostrar que las conductas reprochadas en la presente actuación disciplinaria fueron realizadas por personas naturales y que no evidencian, por ende, que la sociedad fiduciaria haya, per se, participado en las mismas, o sea responsable de su realización.

En efecto, como se ha explicado, tal figura societaria sólo aplica en la relación sociedad-accionista y exclusivamente frente a aquellos casos en que se requiera demostrar que el ropaje societario se está utilizando por los

³² Páginas 216 y 217. Derecho Societario. Tomo I. Parte General. Editorial Temis. 2002.

socios para la realización de actividades irregulares que requieran ser sancionados o reprimidos en la persona misma del socio.

En ese orden de ideas, advierte esta Instancia que, contrario a lo que sostiene el Apelante, AMV no debía levantar el velo corporativo de Fiduprevisora, pues claramente se le ha convocado a la actuación disciplinaria para que responda institucionalmente por la desatención de expresos mandatos legales que le exigían el cumplimiento de claros deberes de conducta a los cuales no se plegó.

Ahora bien, sobre la asunción de responsabilidades de las personas jurídicas por el hecho de sus órganos, advierte la Sala que desde el año de 1962, la Corte Suprema de Justicia sostiene en Colombia que la responsabilidad de las personas jurídicas es siempre directa, a partir de reconocer precisamente que la persona jurídica actúa mediante la intervención de los órganos societarios mencionados, de manera que la actuación de estos últimos se asume como la suya propia.

En efecto, dicha Alta Corporación Judicial ha sostenido que *"(...) la persona natural obra por sí y en razón de sí misma: goza no sólo de entendimiento y voluntad sino también de los medios u órganos físicos para ejecutar sus decisiones, la persona moral no: su personalidad no decide ni actúa por sí misma, sino a través del vehículo forzoso de sus agentes sin los cuales no pasaría de ser una abstracción. Por eso se ha dicho que su voluntad es la voluntad de sus agentes, en tanto que la responsabilidad en que puede incurrir la persona moral es inseparable de la individual del agente (...), de modo que los actos de éstos son sus propios actos. La responsabilidad en que puede incurrir es, por lo tanto, la que toda persona con capacidad de obrar por sí misma corresponde por sus propias acciones"*.³³

En otra oportunidad, sostuvo también la Corte que *"En consecuencia, cuando un individuo -persona natural- incurre en un ilícito culposo, actuando en ejercicio de sus funciones o con ocasión de ellas (...), no se trata entonces de una falta del encargado que por reflejo obliga a su patrón, sino de una auténtica culpa propia imputable como tal a la persona jurídica, noción ésta que campea en el panorama nacional"*³⁴.

En el ámbito de la doctrina nacional sobre el particular en estudio, el profesor Ossa Arbeláez³⁵ sostiene que *"Realmente la persona jurídica es la titular de la obligación incumplida y por ende a ella es a la que se exige el cumplimiento, (...) la persona física no actúa autónomamente, sino como expresión de la voluntad de la persona jurídica. No es posible disociar la voluntad y la acción de la persona jurídica de las de sus órganos"*.

³³ Cas. Civ. 30 de junio de 1962 G.J. Tomo XCIC, pp. 88 y ss.

³⁴ Cas. Civ. 2º de mayo de 1993. Sentencia N° 071, p. 19. MP. Carlos Esteban Jaramillo Schloss

³⁵ Ossa Arbeláez Jaime. Derecho Administrativo Sancionador. Una aproximación dogmática. Legis, 2009, Pág. 59.

El mismo autor, citando a Pérez Royo, sostiene que " (...)explicaciones racionales de la capacidad de infracción de las personas jurídicas pueden encontrarse recurriendo sencillamente a la teoría orgánica: la acción de los órganos de la persona jurídica es jurídicamente la acción de esta persona, y la voluntad de los mismos órganos no constituye más que exteriorización de la voluntad de la persona jurídica, a la cual deben ser imputados los efectos de dichos actos o de dicha voluntad como propios, de la misma manera que los actos ejecutados por los órganos de las personas físicas son actos de éstas". (Subrayado fuera del texto original).

Precisamente, hablando de las personas jurídicas y de los órganos por los cuales ellas se expresan, apunta el autor citado³⁶ que si bien éstos últimos "dentro de sus poderes, no tienen, como en efecto sucede, proyecciones para incursionar en las contravenciones a nombre de la sociedad, de todas formas la infracción es perpetrada por ésta y así debe estimarse (...). Problema diferente será la responsabilidad de los directores de los administradores frente a la sociedad, por su mala gestión (...) el legislador puede penar tanto a la sociedad como a sus representantes o directivos sin que por ello pueda ilustrarse la defensa con el argumento de que la personalidad de la sanción impide que la responsabilidad misma se bifurque para que la sanción se comparta".

En el orden de ideas expuesto, a juicio de la Sala no le asiste razón al apelante al postular la tesis de una supuesta imposibilidad de sancionar institucionalmente a Fiduprevisora y al hacer un llamado a la segunda instancia para que, a través de la figura del levantamiento del velo corporativo, se sancione "a los directos responsables" de las conductas reprochadas. Como se ha advertido enfáticamente en esta providencia y, en general a lo largo del proceso disciplinario, Fiduprevisora desatendió su deber de diligencia profesional al no ejercer control y mostrarse impávida ante la ocurrencia de conductas irregulares derivadas de múltiples operaciones sostenidas en el tiempo, destinadas a la adquisición de títulos en condiciones desfavorables para los fideicomisos que administraba, reflejando con ello la inexistencia de un ambiente de control eficiente y efectivo en la Organización. La desatención de la Sociedad Fiduciaria al mencionado deber puede y debe ser materia de investigación y enjuiciamiento disciplinario, como en efecto lo ha sido, sin que resulte necesario derivar previamente responsabilidades de estamentos o funcionarios internos de la Entidad y sin que esta última circunstancia se erija en un hecho impeditivo para el establecimiento y deducción de responsabilidades institucionales, como lo propone el apelante.

No constituye materia de este proceso, por ende, la dilucidación de eventuales responsabilidades de orden personal en cabeza de los funcionarios de Fiduprevisora, de ninguna índole, ni el establecimiento de conexiones específicas entre el actuar de dichos agentes y los efectos y consecuencias derivadas del quehacer y las faltas institucionales reprochadas en la presente actuación disciplinaria, lo cual de manera

³⁶ Ob. Cit. Pág.404

alguna significa que las conductas individuales no sean materia de investigación.

7.3 PRONUNCIAMIENTO DE LA SALA FRENTE AL RECURSO DE APELACIÓN INTERPUESTO POR AMV CONTRA LA RESOLUCIÓN 09 DEL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2009, DE LA SALA DE DECISIÓN "5", RELACIONADO CON EL SEGUNDO DE LOS CARGOS

Brevemente, se recuerda que AMV formuló recurso de apelación para que se revocara la decisión de Primera Instancia, que no dio por acreditado el segundo cargo formulado. Al respecto, AMV planteó ante la Sala de Revisión la existencia de una "ausencia de valoración probatoria", pues si bien es cierto que "*no existe prueba directa que evidencie que los señores DDDDD y EEEEE se encontraban en la mesa de negociación para el momento en que conversaron por celular con los señores GGGGG y FFFFF*"³⁷, como lo concluyó la Sala de Decisión, existen indicios que permiten inferir que dicha situación se habría presentado.

Para el mejor entendimiento del tema asociado al segundo cargo formulado contra Fiduprevisora, la Sala estima conveniente transcribir la normatividad por cuya inobservancia AMV formuló la censura.

En efecto, la norma señalada como transgredida es el numeral 7.1., literal c) del Artículo 1.1.3.10 de la Resolución 400 de 1995, expedida por la antigua Superintendencia de Valores, de conformidad con el cual "*Todo aquel que pretenda inscribirse como intermediario del mercado de valores deberá cumplir los siguientes requisitos (...) 7. Enviar certificación suscrita por el representante legal y revisor fiscal de la Entidad, o por la persona natural que actúe como intermediario, en la cual se haga constar que cuenta con (...) 7.1 Mecanismos apropiados que garanticen (...) c) El cumplimiento efectivo de la prohibición conforme a la cual en las mesas de negociación no se podrán utilizar ningún tipo de teléfonos móviles, celulares satelitales, radio, teléfonos, beepers y cualquier otro mecanismo que sirva para el envío de mensajes de voz o de datos, que no permitan su grabación o registro*" (Negritas fuera del texto original).

Resalta la Sala que AMV construyó este segundo cargo, no a partir de la verificación objetiva y material de la existencia de instrumentos o mecanismos técnicos que permitieran a Fiduprevisora el efectivo control de la prohibición de que da cuenta la norma, sino sobre el hecho cierto, a su juicio, de la efectiva ocurrencia de 679 llamadas vía celular, celebradas, según su parecer, desde el recinto de negociación de la Entidad.

Para probar que dichas llamadas se hicieron desde las mesas de negociación, AMV utilizó la prueba por indicios, de manera que partiendo del *hecho conocido* o *indicador* representado en dichas llamadas, infirió que ellas habían tenido lugar desde las mesas de negociación (*hecho*

³⁷ Ver folio 000312 de la carpeta de actuaciones finales.

desconocido o indicado), porque i) los interlocutores eran las personas encargadas de celebrar las operaciones entre Fiduprevisora y la Sociedad AAAAA, ii) las llamadas tuvieron lugar durante días y horas establecidas para realizar las sesiones de negociación en el MEC, iii) algunas llamadas se hicieron “de manera previa a la celebración de las operaciones cuestionadas”, aspecto éste que según AMV se evidencia al contrastar el registro de las mismas con el log de autoría del MEC para las respectivas operaciones.

A partir de la utilización de dicho medio de prueba, AMV infirió, con base en las reglas de la experiencia, que las conversaciones por celular se hicieron cuando los funcionarios de Fiduprevisora estaban observando las pantallas de negociación y podían efectivamente celebrar las 150 operaciones censuradas a lo largo de la actuación disciplinaria.

La Sala de Revisión comparte la conclusión de la Primera Instancia, en el sentido de que no está suficientemente acreditado en el expediente que las llamadas vía celular mencionadas por AMV se hayan efectuado cuando los señores DDDDD y EEEEE, funcionarios de Fiduprevisora, se encontraban en sus recintos de negociación.

En efecto, por la forma como se estructuró el cargo, esto es, vinculando la violación de la norma a la realización efectiva de llamadas vía celular desde el recinto de negociación y a la aparente conexión entre la realización de las mismas y la realización de las 150 operaciones censuradas (AMV postula que esas llamadas fueron un instrumento para la concreción de las operaciones cuestionadas), para que dicho cargo se sostuviera resultaba imprescindible la demostración inequívoca, no conjetural, ni de mera percepción o inferencia, de que desde el foro concreto de negociación de la Fiduciaria **se utilizaron** efectivamente instrumentos técnicos allí prohibidos, como los celulares.

Esta Sala no desconoce que la demostración de cierto tipo de conductas en el mercado requiere de la prueba indirecta sobre los hechos que le sirven de fundamento; sin embargo, cuando se echa mano de la prueba por indicios, como ocurrió en el caso que se analiza, el proceso de inferencia tiene que descartar la existencia de otras posibles hipótesis, pues en efecto, no es inusual que un hecho indiciario se preste a diferentes inferencias que conduzcan a resultados o conclusiones distintas de la que a la postre adoptó el operador disciplinario.

Baste con advertir en este caso, que de los tres indicios mencionados por AMV, a los cuales la Sala acaba de hacer mención, en dos de ellos existen falencias derivadas de que las afirmaciones en ellos contenidas o no son ciertas, o lo son apenas parcialmente, confrontadas contra la evidencia probatoria del expediente. En efecto:

- i) No es del todo cierto que los interlocutores de las llamadas, por el lado de Fiduprevisora, fueran las mismas personas encargadas de celebrar las 150 operaciones censuradas. De acuerdo con lo

sostenido por el propio AMV desde la solicitud formal de explicaciones, los funcionarios encargados de celebrar las operaciones fueron los señores EEEEE y LLLLL. Por su parte, las 679 llamadas a celular desde la orilla de la Fiduciaria se hicieron por el mencionado señor EEEEE y por DDDDD (307 llamadas), sujeto éste que, ateniéndonos a las evidencias del expediente, no celebró las operaciones censuradas, no obstante que quienes sí lo hicieron, según AMV, “dependían de él, como Vicepresidente Financiero” de la mencionada Entidad.

- ii) En el expediente no está acreditado que seguidamente a que tuvieran lugar las llamadas vía celular, se concretaran varias de las operaciones censuradas. Lo que sí está demostrado es que en algunos casos, luego de tener lugar algunas de las pocas llamadas que sí quedaron grabadas, pues no se hicieron por celular, se concretaron algunas de esas operaciones, lo que es bien distinto a la inferencia de AMV para llegar al *hecho desconocido*.

Claramente para la Sala de Revisión, desvirtuada la suficiencia de dos de los tres indicios referidos por AMV, se falta a la exigencia del indicio “plural” deducida del artículo 250 del Código de Procedimiento Civil y reclamada de forma unánime por la doctrina y la jurisprudencia nacional.³⁸

En presencia solamente de un eventual indicio (la coincidencia de las llamadas vía celular con los horarios de negociación del MEC), advierte la Sala que dicha coincidencia puede perfectamente convivir con hipótesis distintas a la acogida por AMV como conclusión; esto es, que no obstante coincidir esos horarios, las llamadas pudieron hacerse desde sitios distintos a las mesas de negociación de la Entidad. Siendo ello posible, y en lo absoluto descartable, advierte la Sala que la prueba indiciaria aducida por AMV se queda sin otro de sus principales requisitos: que se trate de indicios **necesarios** (aquellos que de manera inequívoca demuestran la existencia del hecho investigado), y no **contingentes** (entendidos como aquellos que pueden estar asociados a distintas causas o soportar, como en este caso, distintas hipótesis en su proceso de fundamentación).

Por último, y aunque como bien se advirtió, la Sala confirma la decisión de la Primera Instancia en el sentido de abstenerse de declarar responsabilidad disciplinaria de Fiduprevisora por el segundo cargo que le fuera imputado, considera muy importante precisar que el deber contenido en la norma por cuya aparente violación se estructuró el cargo, es predicable y por ende exigible, según se transcribió en el presente aparte de la Providencia, **de las entidades** que hagan intermediación en el mercado de valores, no así de las personas naturales vinculadas a ellos, como lo indicó la Sala de Decisión “5”, al afirmar que el control de la prohibición contenida en la norma solo “*corresponde a las personas naturales que operan en las mesas de negociación, las cuales deberán*

³⁸ Entre otras en sentencia del 8 de abril de 2002, Sala de Casación Civil, Corte Suprema de Justicia

evitar la utilización de mecanismos de comunicación que no permitan su grabación o registro, por fuera de los espacios de la mesa (...)".

Para la Sala, aunque no cabe duda que la norma que fundamentó a juicio de AMV el segundo cargo se refiere a la garantía de la existencia de controles que impidan la utilización, entre otros, de teléfonos celulares dentro del recinto de negociación, ello no es óbice para que el intermediario de valores, atendiendo a sus deberes de idoneidad y profesionalismo, también tome medidas razonables para evitar que, en general, las personas naturales a él vinculadas, independientemente del foro en que ello se haga, utilicen estrategias que no comulguen con la transparencia en las negociaciones del mercado. En el caso particular, y sin que ello por supuesto, según se explicó, constituya un indicio en contra de la Fiduciaria en el presente proceso disciplinario, un volumen tan elevado de llamadas por teléfono celular, en horarios de negociación y la consecuente y eventual ausencia del operador del recinto para realizarlas, bien pudo despertar alertas en el interior de Fiduprevisora, que redundaran precisamente en un mejor control de la prohibición, incluso potencialmente por fuera de los escenarios físicos de transacción.

VIII. CONCLUSIONES DE LA SALA DE REVISIÓN

Como se ha expuesto a lo largo de esta Providencia, analizado integralmente el material probatorio obrante en el expediente, la Sala acoge como conclusión inequívoca que Fiduprevisora desconoció de manera ostensible el deber de diligencia con que deben actuar las sociedades fiduciarias, toda vez que, en desarrollo de actividades de intermediación, adquirió títulos previamente adelgazados para algunos fideicomisos, generando un sobrecosto para ellos, traducido a su vez en utilidades para un tercero.

Para la Sala, se reitera, es de especial gravedad la ausencia de controles efectivos en Fiduprevisora para evitar la ocurrencia de las situaciones irregulares advertidas en la actuación disciplinaria, máxime cuando, como se expresó, los recursos comprometidos en las operaciones cuestionadas eran de naturaleza pública; se sostuvieron repetidamente por casi 15 meses; el volumen de dineros administrados por Fiduprevisora ascendía a \$15.7 billones, aproximadamente; las operaciones de compra le generaron a un tercero utilidades que ascendieron a la importante suma de \$1.070.293.396.00, en consecuente desmedro de los intereses de los fideicomitentes de la Sociedad Fiduciaria; existía un evidente caos administrativo, advertido incluso por estamentos internos de la Fiduciaria que afectaba su normal funcionamiento y la eficiente implementación de controles, sin que inexplicablemente se haya advertido ante ninguna de estas circunstancias la existencia de una acción o reacción institucional, a manera de controles efectivos, consistentes y verificables para prevenirlas o para afrontarlas.

Por eso, en cumplimiento de la función preventiva implícita en las potestades disciplinarias del ejercicio de autorregulación para la Sala es de especial relevancia destacar la necesidad de que los intermediarios de valores implementen mecanismos y elaboren directrices que les permitan identificar y medir los riesgos a que se ven expuestas en el desarrollo de su actividad profesional. Es determinante, por ende, que tales entidades convivan y se culturicen dentro de un ambiente efectivo de control³⁹, que les permita identificar y medir los riesgos a los cuales se expone su actividad, detectar desviaciones y efectuar correctivos en el ejercicio y cumplimiento de sus funciones, para lo cual debe diseñar procedimientos claros que le permitan su adecuada administración, medición, control y auditoría, aspectos éstos que en el caso ahora en evaluación de esta Instancia, no se cumplieron.

Sobre la importancia de la implementación de sistemas de control efectivos y eficientes en el interior de las sociedades de intermediación de valores, la Superintendencia Financiera de Colombia, mediante Resolución 1153 del 6 de julio de 2007, expresó:

"Sobre el particular, considera este Despacho que la responsabilidad de tipo personal que pueda recaer sobre los funcionarios directamente implicados en la comisión de una infracción, no exime de la responsabilidad institucional a la Comisionista de velar porque su Control Interno respecto de la misma funcione, máxime cuando las disposiciones objeto de reproche están dirigidas en primer lugar a la institución vigilada; por lo tanto es ella la que debe cerciorarse de que sus funcionarios observen las reglas de conducta adoptadas, hecho que se logra aplicando en debida forma los controles que tiene implementados para ello.

En efecto, independientemente de la gran responsabilidad que ha delegado la Comisionista en sus gerentes, en relación con la realización de operaciones de valores, tal como sucedió en este caso, no cesa la

³⁹ En el contexto internacional, de tiempo atrás varios organismos multilaterales como la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), el Banco Internacional de Pagos (BIS), el Fondo Monetario Internacional (FMI), han resaltado la importancia de desarrollar una cultura organizacional al interior de los intermediarios que valores para el cabal cumplimiento regulatorio en las actividades de intermediación. Así, verbi gracia, en desarrollo de los principios de IOSCO, que fijan las políticas y estándares internacionales para procurar el desarrollo eficiente, seguro y ordenado de los mercados, se ha sostenido que el "cumplimiento y el control" debe caracterizar a los agentes de intermediación del mercado de valores en el ejercicio de sus actividades, con el propósito de obtener prácticas de estándares óptimos, dirigidos en ese ámbito comparado, a la protección de los inversionista.

A su turno, las discusiones regulatorias tendientes a solventar el reciente quebranto financiero y a prevenir futuras crisis económicas han puesto también especial acento en la cultura del control en el mercado. En el caso de los Estados Unidos, por ejemplo, la Reforma Financiera sancionada el pasado 21 de julio introdujo nuevos elementos para reforzar el control interno, identificándolo como la primera capa de vigilancia para detectar y desincentivar actividades irregulares y fraudulentas en los intermediarios. Se ha entendido en ese contexto de reforma que la eficacia de un marco regulatorio depende de su capacidad para asegurar el cumplimiento de las normas.

responsabilidad de la institución como tal ni la exime de las obligaciones legales ni de control interno que tiene, por lo tanto se requiere de una oportuna y diligente actuación por parte de ella, para así cumplir con el propósito de las normas que la contienen.

(...) Este Despacho en la presente actuación administrativa llama la atención respecto de la ausencia de un sistema de control interno eficaz, permanente, integral, oportuno y objetivo, que hubiese permitido velar por el cumplimiento de las operaciones en los términos de la ley y hubiese podido evitar las irregularidades que se presentaron en torno a la orden de inversión de acciones impartida (...)"

Lo anterior, guarda estrecha coherencia con lo dispuesto en artículo 6.2.1.2. del Reglamento de la Bolsa de Valores de Colombia norma que se reprocha como violada y que disponía, para la época de los hechos, que el control interno es un proceso efectuado por la Junta Directiva, la Alta Dirección y demás personal de la comisionista, establecido, entre otras cosas, para dar seguridad en lo que se refiere a la efectividad y eficiencia de las operaciones así como para garantizar la confiabilidad de la información financiera y contable, circunstancias que no se cumplieron respecto de la transacción ordenada por el señor (...), al no realizarse de acuerdo a sus instrucciones".

La cultura del control se convierte pues en una consigna y un deber en la actividad actual de intermediación de valores y se erige a su vez en una herramienta para fomentar la construcción de confianza en el inversionista y para el mejor posicionamiento mismo del intermediario en el mercado. Por esa razón, y ante la gravedad de los hechos evidenciados en este proceso disciplinario, entre otros factores por la inexistencia de controles efectivos para anticiparla o contrarrestarla, precisamente como expresión de esa consigna de prevención propia de la función disciplinaria del Autorregulador, representada ahora en esta Sala, se estima altamente conveniente y necesario el envío de una copia de esta Providencia al señor Ministro de Hacienda y Crédito Público, como Presidente de la Junta Directiva de Fiduprevisora, para los fines que él estime convenientes, en función de cuanto en este proceso ha quedado acreditado.

DECISIÓN

En mérito de lo expuesto, la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario del Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia -AMV-, integrada por los doctores Alberto Echavarría Saldarriaga, Roberto Pinilla Sepúlveda y Pedro José Bautista Moller, y de conformidad con lo dispuesto en el Acta No. 51 del 13 de Octubre de 2010 del Libro de Actas de la Sala de Revisión, por unanimidad

RESUELVE:

ARTÍCULO PRIMERO: MODIFICAR la Resolución No. 07 del 13 de abril de 2010, proferida por la Sala de Decisión "6" del Tribunal Disciplinario, en el

sentido de imponer una **MULTA** de cincuenta y cuatro millones de pesos, moneda corriente (\$54.000.000.00 m. cte), por el incumplimiento del deber de diligencia por parte del fiduciario en el ejercicio de las actividades de intermediación, por la violación de lo dispuesto en el numeral 1° del artículo 1234 del Código de Comercio y el inciso 2°, artículo 1° del Decreto 1049 de 2006, de acuerdo con las consideraciones expuestas en la parte motiva de la presente Resolución.

ARTICULO SEGUNDO: CONFIRMAR la Resolución 09 del 30 de septiembre de 2009, emanada de la Sala de Decisión "5", en el sentido de abstenerse de declarar responsabilidad disciplinaria en contra de Fiduprevisora, a quien AMV formuló cargos en su momento por la presunta violación de lo dispuesto en el literal c), numeral 7.1, artículo 1.1.3.10 de la Resolución 400 de 1995 de la Sala General de la antigua Superintendencia de Valores, de acuerdo con las consideraciones expuestas en la parte motiva de esta Resolución.

ARTÍCULO TERCERO: DISPONER el envío de una copia de esta Providencia al señor Ministro de Hacienda y Crédito Público, como Presidente de la Junta Directiva de Fiduprevisora S.A., para los fines que estime convenientes, en función de cuanto en este proceso ha quedado acreditado

ARTÍCULO CUARTO: INFORMAR, en cumplimiento de lo establecido por el artículo 29 de la Ley 964 de 2005 y el artículo 27 del Decreto 1565 de 2006, a la Superintendencia Financiera de Colombia sobre la decisión adoptada una vez ésta se encuentra en firme.

ARTÍCULO QUINTO: ADVERTIR a Fiduprevisora S.A. que de conformidad con el parágrafo segundo del artículo 82 del Reglamento de AMV, el pago de la multa aquí ordenada deberá realizarse dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a aquel en que quede en firme la presente Resolución, mediante consignación en el Banco de Crédito Convenio N° 9008 titular Helm Trust AMV, el cual deberá acreditarse ante la Secretaría del Tribunal Disciplinario.

ARTICULO SEXTO: ADVERTIR a Fiduprevisora S.A. que contra la presente resolución no procede recurso alguno.

NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE

ALBERTO ECHAVARRÍA SALDARRIAGA
PRESIDENTE

JOSÉ YESID BENJUMEA BETANCUR
SECRETARIO