

**AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA –AMV–**

**TRIBUNAL DISCIPLINARIO**

**SALA DE REVISIÓN**

**Resolución No. 18**

**Bogotá D.C., doce (12) de diciembre de 2016**

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: **01 – 2015 – 367**  
INVESTIGADO: **JEIMMY PAOLA COY**  
RESOLUCIÓN: **SEGUNDA INSTANCIA**

La Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario del Autorregulador del Mercado de Valores –AMV–, en ejercicio de sus atribuciones legales, estatutarias y reglamentarias, plasma la decisión adoptada en sesiones del 18 y 25 de octubre y 23 de noviembre de 2016, mediante la cual se resolvió el recurso de apelación interpuesto por la señora Jeimmy Paola Coy (en adelante la investigada), contra la Resolución No. 4 del 26 de abril de 2016, expedida por la Sala de Decisión “10” del Tribunal Disciplinario de AMV.

**I. ANTECEDENTES**

**1.1. Aspectos Procesales.**

1.1.1. El 3 de febrero de 2015 el Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia (en adelante AMV), en ejercicio de las facultades establecidas en el artículo 57 de su Reglamento, envió solicitud formal de explicaciones<sup>1</sup> a la investigada, en su calidad de persona natural vinculada a la sociedad comisionista de bolsa AAAA, para la época de ocurrencia de los hechos objeto de investigación.

1.1.2. El 6 de marzo de 2015, la investigada presentó sus explicaciones<sup>2</sup>.

1.1.3. El 21 de abril de 2015, AMV formuló pliego de cargos contra la investigada<sup>3</sup>.

1.1.4. El 29 de abril de 2015, la investigada solicitó adelantar un procedimiento de terminación anticipada del proceso<sup>4</sup>, el cual finalizó con la no aprobación del acuerdo, por parte de la Sala de Decisión<sup>5</sup>.

---

<sup>1</sup> Folios 02 al 17 carpeta de actuaciones finales

<sup>2</sup> Folios 22 al 28 carpeta de actuaciones finales

<sup>3</sup> Folios 29 al 42 carpeta de actuaciones finales

<sup>4</sup> Folio 45 carpeta de actuaciones finales

<sup>5</sup> Folios 78 al 83 de la carpeta de actuaciones finales.

Tribunal Disciplinario de AMV, Sala de Revisión, Resolución No. 18 del 12 de diciembre de 2016

1.1.5. La Sala de Decisión "10" del Tribunal Disciplinario de AMV, mediante la Resolución No. "4" del 26 de abril de 2016, sancionó a la investigada con suspensión por seis (6) meses y multa de \$20'000.000, al encontrarla responsable de la vulneración a las conductas dispuestas en los artículos 7.3.1.1.2, 7.3.1.1.3 y 7.6.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010; 36.1, 38.8 y 43 del Reglamento de AMV; y 5.2.2.3 del Reglamento General de la BVC.

1.1.6. Inconforme con la decisión de primera instancia, la investigada interpuso oportunamente recurso de apelación el 13 de mayo de 2016.

1.1.7. El 31 de mayo de 2016, AMV en ejercicio de lo dispuesto en el inciso 2° del artículo 87 del Reglamento de AMV y de forma oportuna presentó su pronunciamiento frente al recurso de apelación.

## 1.2. Síntesis de los hechos.

1.2.1. Los hechos que originaron la investigación que se resuelve en esta oportunidad, se circunscriben a dos operaciones celebradas el 16 y 23 de octubre de 2013, entre la posición propia de AAAA y la sociedad BBBB, en las cuales la investigada actuó como intermediario.

1.2.2. Las operaciones consistieron en dos compraventas realizadas en el mercado mostrador, en las cuales la sociedad BBBB vendió a la posición propia de AAAA los títulos TES identificados con nemo TFIT15260826 por valor de \$500'000.000 cada una.

## 1.3. Cargos imputados

AMV consideró que la investigada vulneró lo dispuesto en las siguientes normas:

1.3.1. Artículos 7.3.1.1.2<sup>6</sup>, 7.3.1.1.3<sup>7</sup> y 7.6.1.1.2<sup>8</sup> del Decreto 2555 de 2010

1.3.2. Artículo 5.2.2.3 numeral 4° del Reglamento General de la Bolsa de Valores<sup>9</sup>.

---

<sup>6</sup> Decreto 2555 de 2010. Artículo 7.3.1.1.2. Deberes especiales de los intermediarios de valores. "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,... En esta ejecución se deberá propender por el mejor resultado posible para el cliente de conformidad con sus instrucciones. Siempre que se trate de ejecución de operaciones por cuenta de terceros se deberá anteponer el interés del cliente sobre el interés del intermediario. 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>7</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 1° y 2° 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 (...)"

<sup>8</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>9</sup> Reglamento General de la BVC. Artículo 5.2.2.3. "Las personas vinculadas a las sociedades comisionistas de bolsa asumen los deberes de asesoría que su carácter de intermediarios profesionales les impone para con sus clientes. En tal virtud, las personas vinculadas a las sociedades comisionistas de

### 1.3.3. Artículos 36.1<sup>10</sup>, 38.3<sup>11</sup>, 38.8<sup>12</sup> y 43<sup>13</sup> del Reglamento de AMV.

Como sustento de la vulneración a estas disposiciones, AMV expuso que la investigada, en la celebración de las operaciones aludidas, incumplió los deberes de mejor ejecución y de asesoría profesional, dado que, de una parte, no indicó que la venta de los títulos la realizaría en el sistema de registro y no en el sistema transaccional, y, además, no informó de manera suficiente sobre las condiciones de mercado, lo que permitió que las tasas a las que se cerraron las operaciones no correspondieran a aquellas con las que venía operando el mercado para la fecha<sup>14</sup>. Así mismo, indicó AMV que la investigada omitió compartir información clave y necesaria para que el cliente adoptara la decisión de manera informada. Por último, consideró que se vulneraron las reglas de conflictos de interés, toda vez que se privilegió el interés de la posición propia de la sociedad comisionista y el personal de la operadora, sobre el interés del cliente.

### 1.4. Descargos.

La investigada, dentro de la oportunidad procesal para ello, presentó sus descargos, en los cuales solicitó retomar las consideraciones expuestas en la respuesta a la solicitud formal de explicaciones, las cuales se fundamentaron en las siguientes consideraciones:

En cuanto al incumplimiento al deber de mejor ejecución, expuso que las operaciones no se celebraron en el marco de un contrato de comisión, sino que el cliente actuó como contraparte de la posición propia de AAAA y por lo tanto no le eran exigibles las obligaciones derivadas de mejor ejecución.

Al respecto, indicó que las operaciones mencionadas se materializaron durante un reemplazo que ella hizo al operador que la firma comisionista le había asignado al cliente, quien utilizaba en su momento la misma estrategia comercial, en el sentido de generar una rentabilidad cercana al 15%. Además *"el cliente estaba en disposición de tomar el riesgo de mercado en aras de apuntarle a la rentabilidad esperada para el período de tenencia de los TES"*<sup>15</sup>. Añadió que el cliente BBBB actuaba habitualmente como contraparte y no bajo contrato de comisión.

---

*bolsa: 1. Informarán a sus clientes sobre los elementos que un inversionista razonable tendría en cuenta al momento de tomar la decisión de inversión; 2. Solicitarán instrucciones específicas de los clientes, cuando en la ejecución de una orden se presenten hechos que de ser conocidos por el cliente, implicarían que él modificara radicalmente las instrucciones inicialmente impartidas; y 3. Buscarán siempre obtener la mayor utilidad o beneficio para su cliente".*

<sup>10</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>11</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 (...)"*.

<sup>12</sup> Reglamento de AMV. Artículo 38.8 Prohibición ante la indebida administración. *"Los miembros de AMV no permitirán que una persona natural vinculada actúe cuando se encuentre en un conflicto de interés que no haya sido administrado de manera idónea. Así mismo, las personas naturales vinculadas se abstendrán de actuar cuando se encuentren en una situación de conflictos de interés que no haya sido debidamente administrada"*.

<sup>13</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>14</sup> Folio 31 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>15</sup> Folio 22, carpeta de actuaciones finales.

Tribunal Disciplinario de AMV, Sala de Revisión, Resolución No. 18 del 12 de diciembre de 2016

Explicó la investigada que al cliente se le pagó “el correspondiente cupón” que le representó un ingreso de \$75.000.000, de los cuales “el emisor pagó al cliente BBBB \$37.500.000”, por lo que se alcanzó el resultado esperado por el cliente.

Aclaró que se trataba de títulos de baja liquidez, por lo que “se pueden presentar grandes diferencias en el precio entre una transacción y otra” cuando son transados en el mercado<sup>16</sup>.

Con todo lo anterior y dentro de la costumbre comercial aceptada y utilizada dentro de la firma comisionista, se hizo el cierre de la operación, en la que BBBB fungió como CONTRAPARTE de AAAA y utilizando los protocolos de cierre previstos por la firma para operaciones OTC con contrapartes en el mercado de renta fija. Aceptó que pudo haber incurrido en algún tipo de imprecisión en el uso del lenguaje, pero cuando se formalizó cada cierre “quedó claro y explícito que se trataba de operaciones en las que la SCB actuaba en Posición Propia como contraparte del cliente BBBB y se trataba de una operación OTC”<sup>17</sup>.

Igual argumento utilizó para desvirtuar una posible vulneración al deber de asesoría. Si bien reconoció que había utilizado lenguaje inapropiado del cual se podría concluir que actuaba bajo el contrato de comisión, reiteró que hubo claridad al momento de formalizarse el cierre de las operaciones y que cumplió con su deber de “operar a precios de mercado” teniendo en consideración que se trataba de un instrumento de baja liquidez.<sup>18</sup>

En cuanto al supuesto incumplimiento de las reglas de conflictos de interés, agregó que como el margen obtenido por la sociedad comisionista estuvo dentro del establecido en la política, entendió que no estaba en una situación de conflicto de interés. Adicionalmente, manifestó no haber recibido ningún tipo de retribución monetaria.

En cuanto a los cargos por el presunto incumplimiento de los deberes generales de lealtad y profesionalismo, manifestó que las operaciones se realizaron para cumplir con el objetivo de inversión trazado por el cliente, esto es, obtener una rentabilidad específica, y reiteró que las operaciones no se ejecutaron en desarrollo de un contrato de comisión.

#### 1.5. Resolución de primera instancia

La Sala de Decisión “10”, encontró probados los cargos imputados, y fundamentó su decisión en las siguientes consideraciones.

Previo al estudio de los cargos, se hizo un análisis de las circunstancias en las que se celebraron las operaciones cuestionadas, para concluir que coexistieron dos situaciones jurídicas, a saber, la ejecución de un contrato de comisión y el cierre de operaciones en el mercado mostrador entre el cliente BBBB y la sociedad comisionista AAAA en calidad de contraparte.

La primera situación jurídica –contrato de comisión- surgió en el momento en que para cada operación la sociedad BBBB impartió una orden de venta a la sociedad comisionista; la segunda situación –en posición propia- se derivó del cierre de cada una de las operaciones, y en especial cuando se aclaró por parte de la investigada que el “cliente inversionista” actuaba como contraparte de la comisionista. Para la

<sup>16</sup> Folio 25, carpeta de actuaciones finales.

<sup>17</sup> Folio 26, carpeta de actuaciones finales.

<sup>18</sup> Folio 27, carpeta de actuaciones finales.

Tribunal Disciplinario de AMV, Sala de Revisión, Resolución No. 18 del 12 de diciembre de 2016

Sala de Decisión la coexistencia de situaciones jurídicas implica el deber por parte de la comisionista de observar todas las obligaciones emanadas de ellas.

A partir de esta conclusión, se determinó que la investigada incumplió con los deberes de mejor ejecución y asesoría, dado que no propendió por el mejor interés del cliente y omitió entregar información relevante, lo que derivó en que las operaciones fuesen celebradas a tasas desfavorables y alejadas de las condiciones de mercado para esa fecha.

Así mismo, concluyó que la investigada sí se encontraba en una situación de conflicto de interés que omitió administrar, lo que implicó una vulneración a las reglas dispuestas sobre el particular.

Por último, reconoció que la actuación de la investigada vulneró los deberes generales de lealtad y profesionalismo.

En consecuencia, se impuso la sanción de suspensión por seis (6) meses, concurrente con una multa de \$20'000.000.

#### 1.6. Recurso de apelación.

Inconforme con la decisión, la investigada interpuso recurso de apelación en los siguientes términos:

*“(...) De manera atenta, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 87 del Reglamento de AMV solicito interponer el recurso de apelación a la notificación de la Resolución No. 4 del 26 de abril de 2016, expedida por la Sala de Decisión “10” del Tribunal Disciplinario de AMV, en razón a los siguientes argumentos:*

*Toda mi carrera la he dedicado a trabajar en el sector financiero, son más de 20 años sin una sola tacha en mi hoja de vida en ninguna de las importantes entidades financieras en las que labore. (sic).*

*Mis descargos anteriores a la investigación en curso han sido honestos y de buena fe, no he pretendido decir lo contrario a lo sucedido. Reconozco que cometí imprecisiones humanas en las operaciones ejecutadas con el cliente BBBB bajo la modalidad de OTC y no como se quiere demostrar que fue bajo Contrato de Comisión.*

*Me encuentro en estos momentos en una situación económica muy difícil, dado que desde julio de año 2015 me quedé sin trabajo por esta investigación, lo que me ha imposibilitado desde un comienzo poder contar con un Abogado que me asista.*

*Solicito comedidamente me otorguen la posibilidad de exponer mis argumentos en una Audiencia para ser escuchada y que se reconsidere la sanción impuesta por este Tribunal.*

*Mi intención es normalizar mi situación con el Autorregulador del Mercado de Valores AMV, para volver a ejercer la profesión y el trabajo que tanto amo hacer”<sup>19</sup>.*

---

<sup>19</sup> Folio 118 carpeta de actuaciones finales

### 1.7. Pronunciamiento de AMV frente al recurso de apelación.

AMV, dentro del término procesal para ello, se pronunció respecto del recurso de apelación, basado en dos argumentos.

En primer término, manifestó que en el recurso de apelación no se hizo referencia alguna a las consideraciones expuestas en la decisión de primera instancia, sino que la investigada se refirió a circunstancias no relacionadas con ésta, y que por lo mismo no deben ser consideradas por la Sala de Revisión.

En segundo lugar, resaltó que previo a la celebración de las operaciones, se impartieron sendas órdenes, lo que implica que se realizaron en el marco de un contrato de comisión.

Pidió confirmar la decisión sancionatoria.

### 1.8. Desarrollo de la audiencia

A la audiencia compareció la investigada, actuando en su propio nombre, quien aprovechó la oportunidad para intervenir, en el sentido de brindar información a la Sala de Revisión. Según lo dispone el artículo 11 del Reglamento Interno del Tribunal Disciplinario se le concedió la palabra a la investigada quien presentó sus argumentos durante 20 minutos. Lo propio hizo el funcionario designado por la Gerencia de Investigación y Disciplina de AMV. Finalmente, tanto AMV como la investigada tuvieron cinco minutos adicionales para referirse, recíprocamente, a los planteamientos de su contraparte.

## II. CONSIDERACIONES

### 2.1. Competencia.

De acuerdo con lo establecido en el numeral 1º del artículo 98 del Reglamento de AMV, es función de la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario resolver los recursos de apelación interpuestos contra las decisiones de primera instancia. De ello surge evidente la competencia de esta Sala para pronunciarse de fondo sobre la impugnación presentada por la investigada contra la Resolución No. 4 del 26 de abril de 2016, expedida por la Sala de Decisión "10" del Tribunal Disciplinario de AMV.

Adicionalmente, el artículo 54 del Reglamento de AMV<sup>20</sup> indica que son sujetos pasivos de la función disciplinaria ejercida por AMV los sujetos de autorregulación, quienes según lo ordena el artículo 1º del mismo Reglamento<sup>21</sup>, en concordancia con el artículo 11.4.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010<sup>22</sup>, son los intermediarios de valores y las personas naturales vinculadas.

<sup>20</sup> Reglamento de AMV. Artículo 54. Sujetos pasivos. "Serán sujetos pasivos de los procesos disciplinarios los sujetos de autorregulación".

<sup>21</sup> Reglamento de AMV. Artículo 1º Definiciones. "Para efectos de este Reglamento serán aplicables las siguientes definiciones: (...) Sujeto de autorregulación: Los miembros, los asociados autorregulados voluntariamente y sus personas naturales vinculadas".

<sup>22</sup> Decreto 2555 de 2010. Artículo 11.4.1.1.2. Sujetos de autorregulación. "Los organismos de autorregulación ejercerán sus funciones respecto de los intermediarios de valores que sean miembros de

Ahora bien, para la época de los hechos objeto de reproche, la investigada estaba vinculada a AAAA<sup>23</sup>. Así las cosas, se puede concluir que es sujeto pasivo de la función disciplinaria de AMV.

## 2.2. Caducidad.

Según lo dispuesto en el artículo 90 del Reglamento de AMV, la Sala de Revisión no podrá proferir una decisión que imponga sanción después de transcurrido más de un año, contado a partir del día hábil siguiente al vencimiento del término de que trata el inciso segundo del artículo 87 *ibídem*, esto es, el plazo con que cuenta la parte no recurrente para presentar su pronunciamiento frente al recurso, que para el caso concreto correspondió al 31 de mayo de 2016, por lo tanto, no ha vencido la oportunidad para proferir la decisión.

## 2.3. Del contrato de comisión.

El Código de Comercio establece que el contrato de comisión es una modalidad del contrato de mandato<sup>24</sup>, en virtud del cual se encomienda a un profesional la ejecución de uno o varios negocios, en nombre propio, pero por cuenta ajena.

El objeto del contrato de comisión puede consistir, por ejemplo, en la venta o compra de un bien que determine el comitente. Como característica principal de este contrato, el comisionista deber ser un profesional, es decir, una persona que tiene los conocimientos necesarios que garantizan el correcto y adecuado cumplimiento de sus deberes en las obligaciones derivadas de la celebración y ejecución del contrato. Así mismo, como se advirtió, el comisionista actúa siempre en nombre propio, pero por cuenta ajena, esto es, por cuenta del comitente<sup>25</sup>, y a voces del artículo 1274 del Código de Comercio<sup>26</sup> el comisionista debe conservar su posición como mandatario, salvo que el mandante acepte expresamente que funja como su contraparte. Este es de aquellos contratos denominados consensuales, por lo que para su perfeccionamiento solo se requiere el acuerdo de voluntades entre el comitente y el comisionista; sin embargo, en el ámbito del mercado de valores se

---

*los mismos, ya sean personas naturales o jurídicas, quienes estarán sujetos a los reglamentos de autorregulación.*

*Adicionalmente, las funciones del organismo de autorregulación se ejercerán respecto de las personas naturales vinculadas a cualquier intermediario de valores que sea miembro del organismo de autorregulación correspondiente, aun cuando tales personas no se encuentren inscritas previamente en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores, RPMV ni hayan sido inscritas en el organismo autorregulador, de conformidad con lo previsto en el artículo 11.4.6.1.3 del presente decreto. La vinculación de una persona natural a un intermediario de valores que sea miembro de un organismo de autorregulación implica que este podrá ejercer sus funciones en relación con dicha persona, así como la aceptación de los reglamentos de autorregulación y de los reglamentos de las bolsas de valores, de los sistemas de negociación y de los sistemas de registro donde opera el respectivo intermediario.*

*Parágrafo. Para los efectos del presente Libro, se entiende por personas naturales vinculadas a cualquier intermediario de valores a los administradores y demás funcionarios del respectivo intermediario, independientemente del tipo de relación contractual, en cuanto participen, directa o indirectamente, en la realización de actividades propias de la intermediación de valores".*

<sup>23</sup> Se acredita con la manifestación de la investigada visible a folio 22 del cuaderno de actuaciones finales, y el registro SIMEV que obra a folio 1 de la carpeta original de pruebas.

<sup>24</sup> Código de Comercio. Artículo 1287. Comisión. "La comisión es una especie de mandato por el cual se encomienda a una persona que se dedica profesionalmente a ello, la ejecución de uno o varios negocios, en nombre propio, pero por cuenta ajena".

<sup>25</sup> Rodière, René, *Droit Commercial. Contrats Commerciaux*. "La comisión es un contrato de representación imperfecta, porque tiende un velo entre los terceros y el representado".

<sup>26</sup> Código de Comercio. Artículo 1274. "El mandatario no podrá hacer de contraparte del mandante, salvo expresa autorización de éste".

exige que las órdenes específicas que lo desarrollan sean registradas a través de medios verificables<sup>27</sup>.

Ahora bien, las obligaciones del comisionista son de medio, es decir, debe poner a disposición del comitente todo su conocimiento y experticia para cumplir con la comisión, sin que deba asegurar un resultado. Así mismo, debe cumplir con el mandato proferido por su comitente en los términos y alcance establecido por aquel.

Finalmente, el contrato de comisión, como consecuencia de su naturaleza consensual y el objeto del mismo, por regla general, se extingue con la realización del negocio encomendado por parte del comitente, aunque también son causales de terminación la muerte o inhabilidad del comisionista, según lo dispuesto en el artículo 1303 del Código de Comercio<sup>28</sup>.

Las anteriores precisiones corresponden, a grandes rasgos, a las características generales de los diferentes contratos de comisión que se pueden celebrar en el mundo jurídico; a continuación, la Sala de Revisión hará referencia a las características y obligaciones que surgen de la celebración y ejecución del contrato de comisión en el mercado de valores.

En primer lugar, el objeto del contrato de comisión en el mercado de valores, corresponde a la compra y venta de valores, entendiendo por éstos los comprendidos dentro de lo dispuesto en el artículo 2° de la Ley 964 de 2005<sup>29</sup>. Además de las obligaciones generales señaladas en el Código de Comercio, y que fueron arriba indicadas, los comisionistas de bolsa deben cumplir con los deberes establecidos en el Decreto 2555 de 2010, en especial, los enumerados en el artículo 7.3.1.1.2 numerales 6 y 7<sup>30</sup>, esto es, los deberes de valoración y mejor ejecución, así como el deber de asesoría dispuesto en el artículo 7.3.1.1.3 *ibídem*<sup>31</sup>.

---

<sup>27</sup> Reglamento de AMV, Artículo 51.8. "Recepción de órdenes a través de un medio verificable. Los sujetos de autorregulación tendrán que recibir las órdenes, sus modificaciones o las cancelaciones de órdenes a través de un medio verificable. Para los efectos del presente Reglamento, se entiende que no existe orden si no fue impartida a través de medio verificable. (...) La información contenida en el medio verificable deberá ser almacenada de manera íntegra y protegerse de alteraciones posteriores. (...) Los sujetos de autorregulación no podrán recibir órdenes, ni modificaciones o cancelaciones de órdenes, sin que quede registro de la misma en un medio verificable".

<sup>28</sup> Código de Comercio. Artículo 1303. Término de la comisión. "La comisión termina por muerte o inhabilidad del comisionista; la muerte o inhabilidad del comitente no le pone término aunque pueden revocarla sus herederos".

<sup>29</sup> Ley 964 de 2005. Artículo 2. Concepto de valor. "Para efectos de la presente ley será valor todo derecho de naturaleza negociable que haga parte de una emisión, cuando tenga por objeto o efecto la captación de recursos del público, incluyendo los siguientes: a) Las acciones; b) Los bonos; c) Los papeles comerciales; d) Los certificados de depósito de mercancías; e) Cualquier título o derecho resultante de un proceso de titularización; f) Cualquier título representativo de capital de riesgo; g) Los certificados de depósito a término; h) Las aceptaciones bancarias; i) Las cédulas hipotecarias; j) Cualquier título de deuda pública (...)".

<sup>30</sup> Decreto 2555 de 2010, Artículo 7.3.1.1.2 (Artículo 1.5.3.2. de la Resolución 400 de 1995, subrogado por el Decreto 1121 de 2008) Deberes especiales de los intermediarios de valores. "Los intermediarios de valores deberán cumplir con los siguientes deberes especiales: (...)6. Deber de valoración. Los intermediarios de valores que realizan las operaciones previstas en el numeral 1° del artículo 7.1.1.1.2 del presente decreto deberán valorar con la periodicidad que establezca la Superintendencia Financiera de Colombia, a precios de mercado, todos los activos de sus clientes. Este deber también es predicable de los valores entregados en operaciones repo, simultáneas o de transferencia temporal de valores que efectúe el intermediario en nombre y con los activos de su cliente. Además, los intermediarios de valores deberán proveer mecanismos que permitan al cliente consultar su portafolio con la última valoración, en los términos que establezca la Superintendencia Financiera de Colombia. (...)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. 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. Cuando se trate de



Y a la anterior conclusión se llega en atención a que son las mismas normas las que disponen que cuando se realizan las operaciones previstas en el numeral 1° del artículo 7.1.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010<sup>32</sup> se debe dar cumplimiento, particularmente, a estos deberes. Lo anterior no implica que el comisionista esté eximido del cumplimiento de los deberes generales, por el contrario, lo que pretende la norma es ampliar el espectro de deberes atribuibles a la ejecución de un contrato de comisión.

En aplicación del deber de valoración, los intermediarios de valores deben realizar una evaluación periódica a precios de mercado de los activos de sus clientes. Por su parte, respecto al deber de mejor ejecución, deben propender por el mejor resultado posible para el cliente de conformidad con sus instrucciones. Ahora bien, cuando se trate de “clientes inversionistas”, es decir, que la operación que el comisionista vaya a realizar sea por cuenta de una persona con esta clasificación, el mejor resultado posible se evaluará con base en el precio o tasa de la operación, en las condiciones de mercado al momento de su celebración. Por último, se entiende que el deber de asesoría se cumple por parte del intermediario, cuando brinda recomendaciones individualizadas que incluyan una explicación previa acerca de los elementos relevantes de la operación, con el fin que el cliente tome una decisión de manera informada.

En conclusión, las normas del mercado de valores reconocen la necesidad de ampliar el espectro de deberes inherentes a la celebración y ejecución de un contrato de comisión por parte de los profesionales del mercado, respecto de quienes se predica que dada tal condición conocen y entienden sus alcances y deben garantizar su cumplimiento en todas las operaciones que realicen bajo esta figura contractual.

---

*“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>31</sup> Artículo 7.3.1.1.3 (Artículo 1.5.3.3. de la Resolución 400 de 1995, subrogado por el Decreto 1121 de 2008) 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 1° y 2° 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>32</sup> Decreto 2555 de 2010. Artículo 7.1.1.1.2. Operaciones de Intermediación en el mercado de valores. (...) “1. Las operaciones ejecutadas en desarrollo del contrato de comisión para la adquisición o enajenación de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE o de valores extranjeros listados en un sistema local de cotizaciones de valores extranjeros; así como, las operaciones de adquisición y enajenación de tales valores ejecutadas en desarrollo de contratos de administración de portafolios de terceros y de administración de valores”.

#### 2.4. De las operaciones por cuenta propia.

Si bien el artículo 7º de la Ley 45 de 1990<sup>33</sup> establece que las Sociedades Comisionistas de Bolsa tendrán como objeto exclusivo el desarrollo del contrato de comisión, mediante el artículo 2.9.2.1.1 del Decreto 2555 de 2010<sup>34</sup> a éstas les fue autorizado, entre otras actividades, adelantar operaciones por cuenta propia, las cuales podrán realizarse tanto en el mercado primario como en el secundario, según lo disponen los artículos 2.9.4.1.1.<sup>35</sup> y 2.9.4.1.2<sup>36</sup> *ibídem*, respectivamente. De la lectura de estas normas se puede extraer lo siguiente:

En el mercado primario las operaciones por cuenta propia podrán ser:

*“i) La adquisición, dentro de la modalidad en firme, de toda o parte de una emisión con el objeto exclusivo de facilitar la distribución y colocación de los valores; ii) La adquisición del remanente de una emisión en desarrollo del acuerdo celebrado por la sociedad comisionista para colocar la totalidad o parte de una emisión bajo la modalidad garantizada y iii) La adquisición de valores emitidos por la Nación o por el Banco de la República, por entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia y de otros valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores -RNVE”.*

En el mercado secundario, define el decreto como operación por cuenta propia, lo siguiente:

*“(…) aquellas adquisiciones de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores –RNVE o en un sistema local de cotizaciones de valores extranjeros que son realizadas por las sociedades comisionistas de bolsa de valores con el objeto de imprimirle liquidez y estabilidad al mercado,*

<sup>33</sup> Ley 45 de 1990. Artículo 7º. Comisionistas de bolsa. “Las sociedades comisionistas de bolsa deberán constituirse como sociedades anónimas y tendrán como objeto exclusivo el desarrollo del contrato de comisión para la compra y venta de valores (...)”.

<sup>34</sup> Decreto 2555 de 2010. Artículo 2.9.2.1.1. “De conformidad con el artículo 7º de la ley 45 de 1990 se autoriza de manera general a las sociedades comisionistas de bolsa para adelantar las actividades que a continuación se enumeran, siempre y cuando cumplan con los requisitos establecidos en el artículo siguiente. 1. Operaciones por cuenta propia (...)”.

<sup>35</sup> Decreto 2555 de 2010, Título 4 Operaciones por cuenta propia, Capítulo 1 operaciones por cuenta propia en el mercado primario. Artículo 2.9.4.1.1 (Artículo 2.2.3.1. de la Resolución 400 de 1995, subrogado por el Decreto 1121 de 2008). Definiciones. “Las operaciones por cuenta propia realizadas por sociedades comisionistas de bolsa de valores en el mercado primario de valores serán las siguientes: 1. La adquisición, dentro de la modalidad en firme, de toda o parte de una emisión con el objeto exclusivo de facilitar la distribución y colocación de los valores. 2. La adquisición del remanente de una emisión en desarrollo del acuerdo celebrado por la sociedad comisionista para colocar la totalidad o parte de una emisión bajo la modalidad garantizada. 3. La adquisición de valores emitidos por la Nación o por el Banco de la República, por entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia y de otros valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores -RNVE. Parágrafo. Se denomina colocación en firme aquella en que la sociedad comisionista de bolsa de valores suscribe la totalidad o parte de una emisión de valores, obligándose a ofrecer al público inversionista los títulos así suscritos o adquiridos, en las condiciones de precio que se hubieren establecido en el contrato respectivo. Se denomina colocación garantizada aquella en la que la sociedad comisionista de bolsa de valores se compromete a colocar la totalidad o parte de una emisión de valores dentro de un plazo determinado, con la obligación de suscribir el remanente no colocado en dicho plazo”.

<sup>36</sup> Artículo 2.9.4.1.2 (Artículo 2.2.3.2. de la Resolución 400 de 1995, subrogado por el Decreto 1121 de 2008). Régimen aplicable. “En el evento en que la sociedad comisionista de bolsa de valores deba adquirir total o parcialmente los valores objeto del contrato se aplicarán para todos los efectos las normas relativas a las operaciones por cuenta propia en el mercado secundario, después de transcurrido un (1) mes desde el momento en que tuvo lugar la mencionada adquisición”.

Tribunal Disciplinario de AMV, Sala de Revisión, Resolución No. 18 del 12 de diciembre de 2016

*atendiendo ofertas o estimulando y abasteciendo demandas, o con el propósito de reducir los márgenes entre el precio de demanda y oferta, dentro de las condiciones establecidas en el presente decreto. La enajenación de los valores así adquiridos, se considerará también como operación por cuenta propia.*

*Así mismo, son operaciones por cuenta propia, cualquier operación que realice la sociedad comisionista de bolsa de valores con sus propios recursos, incluidas aquellas que se realicen para proteger su patrimonio”.*

Como se advierte, las operaciones por cuenta propia, según lo ordenan las normas del mercado de valores, tienen una destinación específica dependiendo del mercado en el que vaya a actuar la sociedad comisionista, es decir, en el primario se utilizan para facilitar la distribución y colocación de los valores y/o para colocar la totalidad de emisión. Por su parte, en el mercado secundario, tienen el objeto de imprimirle liquidez y estabilidad al mercado.

Adicionalmente, según lo autoriza el artículo 7.4.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010<sup>37</sup>, los intermediarios de valores podrán actuar en el mercado mostrador por cuenta propia con cualquier contraparte, es decir, otros intermediarios de valores, clientes inversionistas o inversionistas profesionales.

Ahora, para actuar con los “clientes inversionistas”, respecto de quienes la normatividad entiende que requieren una mayor protección por su falta de conocimiento o profesionalidad, se establecen varios deberes adicionales a cargo de los intermediarios, a saber, deben otorgar condiciones de mercado en la realización de las operaciones<sup>38</sup>; informar los elementos y características de la operación<sup>39</sup>; **informar previamente** que el intermediario está actuando como su contraparte; dar a conocer y procurar que el cliente inversionista entienda los riesgos generados para él, así como las obligaciones y deberes del intermediario de valores; y solicitar del cliente la aceptación para que la operación se cierre en estas condiciones<sup>40</sup>.

Finalmente, el Reglamento de AMV, establece que los intermediarios de valores que actúan en el mercado mostrador con “clientes inversionistas”, deben informar al inicio de la relación comercial las implicaciones que conlleva celebrar una operación en calidad de contraparte, ya que ello implica dejar el marco propio del contrato de comisión, lo anterior, para que el cliente conozca cuándo se realiza una operación bajo este y cuándo actúa como contraparte<sup>41</sup>. Así mismo, cuando el valor sobre el que recaiga la operación sea de poca liquidez, se deben informar los riesgos de

---

<sup>37</sup> Decreto 2555 de 2010. Artículo 7.4.1.1.2. “Autorización para actuar en el mercado mostrador. Los intermediarios de valores podrán actuar en el mercado mostrador por cuenta propia o con recursos de terceros, según sea el caso, con cualquier contraparte, sea intermediario de valores, entidad vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia, “cliente inversionista” o “inversionista profesional” (...)”

<sup>38</sup> Decreto 2555 de 2010. Artículo 7.4.1.1.4.

<sup>39</sup> Decreto 2555 de 2010. Artículo 7.4.1.1.5.

<sup>40</sup> Superintendencia Financiera de Colombia. Circular Básica Jurídica. Numeral 4.1. Parte III, Título II Capítulo II.

<sup>41</sup> Reglamento de AMV. Artículo 45.1 Información General. “Los sujetos de autorregulación deberán, al inicio de la relación comercial, informarle específicamente al cliente sobre las implicaciones de ser su contraparte. Los sujetos de autorregulación que puedan actuar en desarrollo del contrato de comisión deberán asegurar que el cliente conozca cuándo se está actuando en desarrollo del citado contrato y cuándo están actuando como contraparte del cliente, e informarle a éste sobre las implicaciones de ser su contraparte. Parágrafo. La entidad deberá contar con mecanismos para cumplir con la obligación establecida en el presente artículo, en relación con los clientes vinculados en forma previa a la entrada en vigencia del presente reglamento”.

Tribunal Disciplinario de AMV, Sala de Revisión, Resolución No. 18 del 12 de diciembre de 2016

comprar o vender este tipo de valor<sup>42</sup>. Por último, si el intermediario ofrece alguna recomendación al “cliente inversionista” se le hará extensivo el cumplimiento del deber de asesoría en los términos del artículo 7.3.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010, por remisión expresa del artículo 44.1. del Reglamento de AMV. Esto último no implica que esa operación se realice bajo la modalidad de un contrato de comisión; solo reconoce un efecto a una actuación por parte del intermediario.

## 2.5. Análisis del caso concreto

Con el marco general normativo arriba explicado, procede la Sala a pronunciarse sobre la situación fáctica en el caso concreto, deteniéndose a estudiar las circunstancias en las que se realizaron cada una de las operaciones cuestionadas por AMV, y en primer término la que data del 16 de octubre de 2013.

Respecto a esta operación, obra en el proceso el medio verificable identificado con el número 16102013\_11.49.09\_22657<sup>43</sup>, correspondiente a una conversación entre la investigada y su cliente que inicia a las 11:49 a.m. y finaliza a las 11:53:25 a.m. En esa grabación se encuentra el siguiente diálogo:

“(...) Investigada: (hablando sola) **tengo la punta puesta vendiendo los 500 del 26 y no me han pegado.**

(...)

Cliente: ¿Aló?

Investigada: Don CCCC

Cliente: Quiubo Paola, ¿qué pasó?

Investigada: Dos noticias: **no me han... operé... un segundo... listo. Señor confirmado hemos vendido 500 millones de TES del 26, listo,...**

(...)

Investigada: ¿Qué hacemos? Confirmando ya la venta de los 26 y que y ya miramos si ponemos una punta comprando en dólares.

Cliente: Bueno.

Investigada: Entonces le confirmo, siendo las 11:52 **el señor CCCC ordenante de BBBB autoriza a AAAA, o más bien AAAA, le compra a BBBB por posición propia 500 millones de TES de agosto del 26 al 7,40 eso me da un valor de giro de... 509 millones 134.500.**

Cliente: Correcto.

Investigada: Ok eso le queda grabada extensión 22657 con Paola Coy operación que pasa por registro en este momento, bueno don CCCC.

Cliente: Correcto.

Investigada: ¿Entonces qué hacemos con esa plata? ¿Pongo una orden comprando? (...)”

Este diálogo demuestra la existencia de una orden inicial de venta, bajo contrato de comisión en un sistema transaccional. No de otra forma la comisionista habría ingresado una punta a la espera de vender unos determinados papeles en cuanto se calzara con otra punta de compra. El negocio jurídico que nació de la orden impartida por el cliente inversionista para vender unos TES de 2026 se modificó, en medio de la conversación telefónica y de manera unilateral por parte de la investigada, quien le confirmó a su cliente: “operé”, dándole a entender que un tercero comprador hizo postura para calzar la punta de venta previamente puesta,

<sup>42</sup> Reglamento de AMV. Artículo 45.2 Información Específica. “Cuando se realicen operaciones sobre valores con poca liquidez en el mercado mostrador, los sujetos de autorregulación deberán manifestarle expresamente al cliente los riesgos de comprar o vender valores de tales características”.

<sup>43</sup> Archivo “WAV 16102013\_11.49.09\_22657”, incluido en el medio magnético asociado al folio 5 de la carpeta de pruebas original.

Tribunal Disciplinario de AMV, Sala de Revisión, Resolución No. 18 del 12 de diciembre de 2016

pero a renglón seguido, con sus propias palabras y sin que hubiese existido una manifestación previa y expresa del cliente inversionista, hizo un giro que va más allá del cambio simplemente gramatical: "BBBB autoriza... o más bien AAAA, le compra a BBBB por posición propia", a lo que el cliente con posterioridad aceptó con su manifestación: "Correcto".

En la operación realizada el 23 de octubre de 2013, de la cual se va a hacer mención a continuación, se tienen dos grabaciones que dan fe de la orden inicial impartida por BBBB y la forma en que se cerró la operación; en relación con la operación del 16 de octubre no se cuenta con una conversación de apertura, pero, dado que la regla general de la operatividad de las sociedades comisionistas de bolsa es el contrato de comisión, y a partir de la forma en que se desarrolló la conversación entre la investigada y el ordenante, la Sala cuenta con suficientes elementos para establecer que sí existió la mencionada orden previa de compra, bajo modalidad de contrato de comisión, y que la investigada cambió de forma unilateral, sin que mediara explicación previa y expresa a su cliente, quien a la postre terminó por confirmar la operación.

Respecto de la operación del 23 de octubre de 2013, obran en el expediente dos medios verificables, esto es, los archivos "201310231004-22657-06131641-4018510" y "20130231004-22657-06131641"<sup>44</sup>. Aunque la segunda conversación coincide en su estructura y desarrollo con la que acaba de ser analizada, en este caso sí se cuenta con el diálogo previo que inició a las 9:47 am del 23 de octubre, donde el ordenante le impartió a la investigada una orden de venta de un título igual al que se viene comentando.

*"(...) Investigada: (hablando sola) Don CCCC estamos al 7,30... ¡ay! me van a pegar... ¡marica me van a pegar...! modifícame a 6,65 los 500.*

*Persona diferente al cliente: ¿Aló?, Hola Paola, mi jefe está ocupado en la otra línea.*

*Investigada: ¿Lo puedo esperar...? es un tris un tris urgente con estos TES... (después habla sola) quiubo don CCCC ya están operando al 7,30 señor...6,86 (...) y eso va a ser más para abajo...*

*(...)*

*Cliente: ¿Si?*

*Investigada: ¿Qué hay don CCCC? buenos días, ¿cómo ha estado? con Paola.*

*Cliente: Quiubo Paola.*

*Investigada: yo aquí sufriendo con Usted.*

*Cliente: ¿Qué pasó?*

*Investigada: Ya tenemos los TES al 7,30 señor.*

*Cliente: Si.*

*Investigada: ¿Quiere que los venda a ese nivel?*

*Cliente: 7,30 porque reaccionó todo al revés el dólar subiendo... Estados Unidos...*

*Investigada: hoy había subasta de TES ayer usted..."*

En este momento se habló sobre una operación en dólares que hacía el cliente.

*"Investigada: Lo otro, los TES ya están al 7,30 señor... ¿los vendo?... o... mejor dicho yo estoy al 7,30 paradita ahí, ya estoy de primeras en cualquier momento me pegan.*

*Cliente: Si.*

*Investigada: ¿Los vendo? O los vendemos o a ver si nos dejan un poquito al 7,27... 7,28.*

*Cliente: Sí, bájese un poquito, como necesitamos platica.*

<sup>44</sup> Archivo Wav asociado a la carpeta 3 de pruebas.

Tribunal Disciplinario de AMV, Sala de Revisión, Resolución No. 18 del 12 de diciembre de 2016

*Investigada: Pues me bajo por ahí al 7,27*

*Cliente: Sí, 7,27*

*Investigada: Entonces le voy a tomar la orden. Siendo las 9:50, el señor CCCC, ordenante de BBBB, pone una orden de venta de 500 millones de TES del 26 al 7,27.*

*Cliente: -Correcto".*

En la segunda conversación, similar a la que tuvo lugar el 16 de octubre, quedó grabado el cierre de la operación:

*"(...) Cliente: ¿Sí Paola?*

*Investigada: Don CCCC: operamos.*

*Cliente: ¿Operamos?*

*Investigada: Si, los TES.*

*Cliente: Bueno...*

*Investigada: al 7,27 señor.*

*Cliente: bueno.*

*Investigada: entonces... bueno ya esos recursos nos quedan hoy... pues ¿los pasamos a la cartera colectiva?*

*Cliente: sí, por favor.*

*Investigada: listo entonces ya le doy el valor de giro deme un momento.*

*Investigada: A las 10:06 le confirmo que AAAA le compra por posición propia a BBBB en cabeza del señor CCCC 500 millones de TES de agosto del 26 a una tasa del 7,27, para un valor de giro de 515.174.000 [pesos]...*

*Cliente: Correcto..."*

Como puede observarse, el cierre de ambas operaciones, la del 16 y la del 23 de octubre, fue similar, en cuanto se hizo en posición propia, dándole tratamiento al cliente de contraparte. Lo que nació en ambos casos como contrato de comisión con una orden de venta, finalizó con una modificación de la posición de la sociedad comisionista, que no fue informada previamente ni explicada al cliente inversionista.

Según la versión ofrecida por la investigada en el curso de la audiencia, la política de manejo del cliente mencionado era que siempre se operaba en posición propia, y que así lo hacía históricamente el operador a quien ella estaba reemplazando a la sazón. Sin embargo, no aportó prueba alguna que soportara tal afirmación.

De acuerdo con lo indicado en el ordinal 7 del artículo 7.3.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, modificado por el artículo 1.5.3.2. de la Resolución 400 de 1995, subrogado por el Decreto 1121 de 2008, en relación con la forma en que se cumple con el 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 mencionado 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. Y se resalta: "**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" (resaltado fuera de texto).

Por lo tanto, si en realidad existían las políticas que avalaran la actuación con el cliente siempre en posición propia, como lo refirió la investigada, ésta debió haber demostrado esa circunstancia y, en particular, que el cliente era conocedor y plenamente consciente de estar siendo atendido por la comisionista bajo dicha política.

Según el formulario de vinculación aportado por la sociedad comisionista, el cliente fue categorizado como "cliente inversionista" desde el año 2011, y en ese momento su perfil de inversión se calificó como moderado-conservador<sup>45</sup>. En los documentos que allí militan en formato PDF, se observa que el contrato general celebrado fue de 'comisión, administración de valores', extendiéndose a la posibilidad de realizar operaciones reporto. Esas condiciones no cambiaron y también conservaron la categorización y perfil del cliente, en septiembre de 2012. No hay prueba que demuestre que con posterioridad a esa fecha y en particular para octubre de 2013, el cliente hubiese recibido un tratamiento distinto o información sobre los cambios de política.

En su defensa, la investigada aclaró que se habría tratado de imprecisiones en la forma en que se desarrollaron las operaciones, a lo que añadió que no hubo queja por parte del cliente.

Hechas las anteriores precisiones conceptuales y normativas, y luego de resaltar los aspectos principales de los medios verificables que obran en el expediente, procede ahora la Sala de Revisión a analizar los cargos formulados contra la investigada, su defensa y la impugnación.

Cuatro fueron los cargos imputados contra la investigada: i) inobservancia del deber de mejor ejecución, ii) inobservancia del deber de asesoría profesional, iii) inobservancia del régimen de conflicto de intereses y, iv) inobservancia de los deberes de actuar con lealtad y profesionalismo. Dichos cargos fueron formulados, valga decirlo, con prescindencia del tipo de contrato o relación que existió entre la investigada y el cliente.

Como se explicó, el deber de mejor ejecución, por disposición legal, está concebido especialmente para la ejecución de los contratos de comisión, es decir, para que se predique su incumplimiento es un requisito *sine qua non*, que el comisionista esté sujeto a la formalidad de este tipo de negocios jurídicos, como ocurrió en el nacimiento de las operaciones realizadas el 16 y 23 de octubre de 2013, pese a que para el cierre de las mismas la investigada hubiese decidido modificarlo.

Vale la pena reiterar y resaltar que en la operación del 23 de octubre es claro que existió un acuerdo de voluntades inicial, en el cual el comitente impartió una orden a la comisionista para la celebración de una operación de venta en el mercado. Similares características logran evidenciarse en la primera parte de la conversación que se produjo el 16 de octubre de 2013, de manera previa al cierre de la operación.

Ambas órdenes de venta de TES de 2026 nacieron bajo el marco general del contrato de comisión; sin embargo, posteriormente en ambos casos, surgió de forma unilateral en la investigada el entendimiento de que correspondía a otro acuerdo de voluntades entre las mismas partes, en el que actuaban como contrapartes, de tal manera que el comitente original terminó, aceptando unas condiciones en virtud de las cuales se produjo la venta deseada por él, pero en unas condiciones de cierre totalmente diferentes a las que marcaron el inicio de la operación, y no quedó prueba de que tal cambio hubiese sido debida y expresamente informado al inversionista de manera previa.

Esa modificación unilateral, que no se ajustó a los preceptos generales establecidos por el artículo 1274 del Código de Comercio, tuvo un efecto para la defensa, consistente en limitar los alcances de los deberes dirigidos a propender por el mejor resultado posible para el cliente, ya que al cerrar las operaciones actuando en posición propia, la comisionista pasó a tener la obligación de realizar las operaciones

---

<sup>45</sup> Folios 3 y 4 del cuaderno de pruebas original, que corresponde a dos CD's.

en condiciones de mercado, liberándose, al mismo tiempo, de observar su deber de mejor ejecución.

Los deberes de mejor ejecución y de realizar las operaciones en condiciones de mercado resultaban, así, contrapuestos e imposibles de cumplirse al mismo tiempo y bajo un mismo entendimiento. Esto debe resaltarse, debido a la forma indebida en que se realizó el cierre de cada una de las operaciones por parte de la investigada, lo cual fundamentó en una política que implementó de forma unilateral la sociedad comisionista, lo que condujo, tal y como se observó en su defensa, a que invocara la posición propia para afirmar que no estaba en la obligación de mejor ejecución a favor de su cliente. Es importante para la Sala de Revisión precisar que la variación en el tratamiento de los clientes inversionistas del ámbito de la comisión hacia operaciones en las que fungen como contraparte de su comisionista, no es en sí misma una actuación prohibida o indebida, siempre y cuando se cumpla con el deber de informar de manera previa y expresa al cliente sobre tal variación, y el cliente consienta en ello.

Tal como se precisó en la parte preliminar de esta Resolución, desde las normas generales contenidas en la legislación mercantil, como las normas especiales relativas a los esquemas de comisión y el Reglamento de AMV se establece, sin lugar a dudas, que para que se produzca dicho cambio de la situación contractual debe ofrecerse la debida, suficiente y oportuna información por parte del operador y hacia el cliente inversionista, quien deberá, en fin, estar enterado no sólo de su nueva posición contractual de contraparte, sino de las condiciones de negociación y las condiciones de mercado, para asegurar que la decisión que tome en cada caso sea suficientemente informada y pueda decidir entre aceptar la propuesta de cambio, asumiendo los riesgos que se ajusten a su apetito, u optar por mantener su posición de comitente, a la espera de que la negociación sea realizada bajo el imperio de mejor ejecución, o que se frustre ante la imposibilidad de negociación con un tercero.

La consecuencia de la falta de información por parte de la investigada a su cliente, que fuese expresa y previa a la realización del cierre, da pie a que surja el conflicto entre los dos deberes que acaban de ser mencionados: mejor ejecución y realización de las operaciones en posición propia.

Si la investigada hubiese brindado dicha información de manera expresa y previa a su cliente, y éste hubiese contado con suficiente información para tomar la decisión que mejor respondiera a sus intereses, hubiese sido fácil determinar hasta qué punto sobreviven las obligaciones derivadas del contrato de comisión y en qué momento nacen aquellas que provienen de la negociación en posición propia y con su cliente como contraparte. Empero, ante la ausencia de información sobre el cambio, surge una 'zona gris', que debe ser resuelta a favor de la parte que no tuvo a su disposición suficiente información para tomar la mejor decisión de inversión, y por lo tanto, con independencia de la forma en que se cerró cada una de las operaciones, para este caso particular, se tendrá como vigente la obligación de mejor ejecución, lo que significa que dicho deber fue en ambas operaciones incumplido por parte de la investigada. En este punto se debe hacer claridad en relación con que, con base en la información aportada por el instructor en esta investigación, y el vacío conceptual existente, se genera una dificultad para la Sala de Revisión sobre qué se entiende por las "condiciones de mercado" o cuáles eran respecto de las operaciones específicas en las fechas en que ocurrieron los hechos. Por lo tanto, no puede decirse que la investigada hubiese incumplido con este punto en particular, ante la mencionada orfandad probatoria.



Tribunal Disciplinario de AMV, Sala de Revisión, Resolución No. 18 del 12 de diciembre de 2016

En el cuadro que se presenta a continuación, se puede apreciar cómo se ejecutaron las operaciones, tanto en el sistema transaccional como en el de registro:

Nemo	Fecha Op	Hora Op	Fecha Cump	Folio	C/V	Afil	Cantidad	Precio	Tasa	Monto	Inversio sta	Valor Comisi ón	Rued a
TFIT152608 26	16/10/ 13	11:51: 15	16/10/20 13	171 8	V	45	500.000.0 00	102,6 9	7,29 5	513.449.5 00	AAAA	0,00	SPOT
TFIT152608 26	16/10/ 13	11:51: 15	16/10/20 13	171 8	C	41 4	500.000.0 00	102,6 9	7,29 5	513.449.5 00	XXXX	0,00	SPOT
TFIT152608 26	16/10/ 13	12:06: 50	16/10/20 13	186 9	V	45	500.000.0 00	101,8 3	7,40 0	509.134.5 00	BBBB	0,00	TRD
TFIT152608 26	16/10/ 13	12:06: 50	16/10/20 13	186 9	C	45	500.000.0 00	101,8 3	7,40 0	509.134.5 00	AAAA	0,00	TRD

Nemo	Fecha Op	Hora Op	Fecha Cump	Folio	C/V	Afil	Cantidad	Precio	Tasa	Monto	Inversio sta	Valor Comisi ón	Rued a
TFIT152608 26	23/10/ 13	10:01: 39	23/10/20 13	108 4	V	45	500.000.0 00	106,4 2	6,87 0	532.109.0 00	AAAA	0,00	SPOT
TFIT152608 26	23/10/ 13	10:01: 39	23/10/20 13	108 4	C	37 4	500.000.0 00	106,4 2	6,87 0	532.109.0 00	XXXX	0,00	SPOT
TFIT152608 26	23/10/ 13	10:11: 19	23/10/20 13	121 4	V	45	500.000.0 00	103,0 3	7,27 0	515.174.0 00	BBBB	0,00	TRD
TFIT152608 26	23/10/ 13	10:11: 19	23/10/20 13	121 4	C	45	500.000.0 00	103,0 3	7,27 0	515.174.0 00	AAAA	0,00	TRD

Sin perjuicio de la falta de claridad aportada sobre las condiciones de mercado, y con fundamento en la información incluida en este cuadro, observa la Sala de Revisión que la investigada supo de la existencia de mejores ofertas de compra en el mercado transaccional y pese a ello decidió modificar su rol de comisionista y realizar operaciones ventajosas a favor de la posición propia en el mercado mostrador, tanto el 16 como el 23 de octubre de 2013.

En igual sentido que la conclusión anterior, se predica el incumplimiento al deber de asesoría profesional, pues está atado a la ejecución del contrato de comisión, y a la necesidad de ofrecerle a su cliente suficiente y oportuna información para que sus decisiones fueren tomadas de manera clara e informada.

En efecto, en el presente caso la investigada omitió brindarle suficiente, oportuna y previa información a su cliente, quien desconoció todo el tiempo la existencia de otras ofertas en el mercado transaccional, respecto de las cuales habría podido tomar las que llegase a considerar como mejores decisiones. Omitió, así mismo, darle a conocer al cliente la doble posición que podía adoptar en el curso de las transacciones, según fuera adoptar la posición de contraparte, o bien conservar su calidad de cliente.

Para la Sala de Revisión es importante reiterar que en este caso no se reprocha el cambio de situación contractual, sino la forma en que la investigada lo hizo, pues permitió crear en su cliente la idea de estar amparado bajo los beneficios de mejor ejecución que brinda un contrato de comisión, pero al momento del cierre cambió indebidamente y unilateralmente las condiciones, sin que mediara el cumplimiento de sus obligaciones de **informar previamente** que el intermediario comenzaría a actuar como su contraparte, así como no le dio a conocer y entender los riesgos y obligaciones que de ello se generaban para el cliente, así como tampoco lo hizo sobre los deberes que le competían a ella como intermediario de valores. Solo al cabo de dicho cierre solicitó del cliente la aceptación **expresa** para que la operación se materializara en estas condiciones, tal como lo exige la Circular Básica

Jurídica expedida por la Superintendencia Financiera, en el Numeral 4.1. de la Parte III, Título II, Capítulo II.

De otra parte, no hay prueba en el expediente de las políticas de manejo de clientes que coincidan con las afirmaciones efectuadas por la investigada, y por lo tanto no se puede tener por probado que a BBBB siempre se le ofreció tratamiento de contraparte. Por el contrario, los documentos de vinculación permiten a la Sala tener certeza de la existencia del contrato de comisión con un cliente inversionista.

En relación con la observancia de las normas de conflictos de interés, se destaca que este cargo fue sustentado por AMV en el artículo 7.6.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010<sup>46</sup>, en concordancia con el artículo 38.3 del Reglamento de AMV<sup>47</sup> y en la siguiente consideración, que por su relevancia, la Sala se permite citar textualmente:

*"situación generadora de conflicto de interés, en la que privilegió el interés de la posición propia de AAAA, por cuanto ésta obtuvo beneficios vía margen a expensas del correlativo detrimento patrimonial del cliente, y por esta vía también privilegió el interés propio, por cuando incrementó su producción en la suma de \$10.625.000, producto de haber comprado en posición propia a su cliente a unas tasas desfavorables para este último<sup>48</sup>".*

El conflicto de intereses surge, pues, cuando se enfrentan dos intereses que son incompatibles entre sí, respecto de los cuales el operador no está en la posibilidad de darle privilegio a uno u otro de tales intereses, mucho menos si se trata de la utilidad que puede obtener la comisionista versus la ganancia que puede llegar a obtener el cliente, en un escenario en el cual se deba procurar la mejor ejecución.

El hecho de que el cliente inversionista reciba suficiente información del operador y éste le explique cuáles son las consecuencias que se derivan de estar en una u otra posición, conducirá ineludiblemente a un escenario distinto frente a la aparición previa de conflictos de intereses, como pasa a explicarse.

Si el cliente asume el riesgo de actuar como contraparte y la operación se cierra en condiciones de mercado, no hay lugar al surgimiento del conflicto, porque frente a los intereses contrapuestos el operador podrá privilegiar los de la comisionista, siempre que se realice en condiciones de mercado. Al contrario, la opción en virtud de la cual la sociedad comisionista realiza operaciones por cuenta del cliente inversionista, mantendrá la obligación de mejor ejecución y a esa finalidad debe atenerse el profesional.

---

<sup>46</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>47</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>48</sup> Folio 36, carpeta de actuaciones finales.

Ahora bien, en el caso objeto de estudio lo que se echa de menos es el agotamiento de los pasos para obtener la manifestación de voluntad expresa y previa del cliente, y por lo tanto, se permite así que surja el conflicto de intereses, toda vez que sólo el operador tiene la idea de estar actuando en un escenario de contrapartes, mientras que el cliente espera que su inversión esté regida por las obligaciones y deberes de la ejecución de un contrato de comisión, -condiciones de mejor ejecución-. La falta de suministro de información por parte de Jeimmy Paola Coy al cliente BBBB y la demostrada existencia de ofertas de compra de los títulos TES de 2026 en unas condiciones de tasa más ventajosa para el cliente, condujo a que la investigada sacrificara la mejor utilidad que hubiese podido obtener su cliente, para favorecer así los intereses de la comisionista.

La Sala insiste en que lo anómalo en este caso fue la ausencia de manifestación de voluntad, precedida de la falta de suministro de información suficiente al cliente, para que éste tomara una decisión clara e informada. Si se hubiesen agotado todos los pasos exigidos por la ley, no habría surgido la situación de conflicto, y en tal virtud el operador se hubiese liberado de la necesidad de administrarlo. La mencionada omisión sobre la información derivó, en este caso, en un conflicto de intereses que no fue administrado por la investigada.

No es de recibo para la Sala el argumento de defensa de la señora Jeimmy Paola Coy, según el cual no puede haber lugar a conflicto, en cuanto se lograron las expectativas de inversión del cliente, dado que los conflictos no surgen por la situación de ganancia o pérdida que se obtenga, sino por el surgimiento de dos intereses que son incompatibles entre sí, respecto de los cuales el operador debe abstenerse de privilegiar uno cualquiera de ellos, es decir, su revelación debe ser previa, para evitar el conflicto, o administrarlo, una vez éste se presente.

Por lo demás, se reitera la inexistencia de pruebas relacionadas con las supuestas políticas de tratamiento del cliente BBBB como contraparte, según ya se hizo mención.

En relación con el incumplimiento a los deberes generales, se observa que adicional a los cargos arriba indicados, AMV imputó la vulneración al artículo 36.1 del Reglamento de AMV<sup>49</sup>, que contempla los deberes generales que deben observar los sujetos de autorregulación, en los cuales, se encuentran las personas naturales vinculadas a los intermediarios, en todas las actividades de intermediación que desarrollen en el mercado de valores. En especial el instructor consideró que la investigada vulneró los deberes de lealtad y profesionalismo.

En cuanto a los deberes generales, la doctrina del Tribunal Disciplinario de AMV ha sido reiterada en señalar que si bien nada obsta para que sean formulados cargos con base en ellos, se debe procurar que no sea por las mismas conductas por las cuales se diseñaron los cargos especiales. En reciente decisión se dijo<sup>50</sup>:

*“La Sala de Revisión estima importante aclarar que no está estableciendo una veda a la posibilidad de que el instructor disciplinario formule un pliego de cargos por la desatención a los deberes generales de comportamiento profesional. Por el contrario, comparte la tesis de la primera instancia de acuerdo con la cual en el mercado de valores no solo pueden verse trasgredidas reglas del derecho positivo, sino que*

<sup>49</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>50</sup> Tribunal Disciplinario, Sala de Revisión, Resolución 13 del 30 de septiembre de 2016.

Tribunal Disciplinario de AMV, Sala de Revisión, Resolución No. 18 del 12 de diciembre de 2016

*también es factible la infracción a los principios (deberes) que a ellas subyacen.*

*“Sin embargo, el Instructor debe extremar los cuidados para evitar que los reproches derivados del incumplimiento de esos deberes se sirvan y se expliquen en los mismos hechos, conceptos de violación, soportes probatorios, e intereses jurídicos tutelados que sirven de fundamento a otros posibles cargos de contenido y alcance especial, pues, si ocurre, se vuelve inviable predicar su naturaleza autónoma, como ocurrió en el caso en examen. Siempre será posible que un mismo comportamiento impacte más de un tipo disciplinario; pero, so pena de incursionar en el non bis in ídem, no resultan de recibo esas intersecciones tan estrechas (indisolubles) entre cargos que se dice son formulados de manera independiente, aunque en el fondo no pasan de ser más que derivaciones de unos (los generales) respecto de los otros (los especiales)”.*

*En consecuencia, no habrá sanción derivada de la inobservancia a los deberes generales que les corresponden a los sujetos autorregulados o a las personas naturales vinculadas a ellos”.*

En consecuencia, y con el fin de reiterar la posición doctrinaria arriba señalada, la Sala de Revisión desestimaré los cargos formulados en la vulneración a los deberes generales.

#### 2.6. Dosificación de la sanción.

Según lo dispuesto en el artículo 80 del Reglamento de AMV, para la imposición de las sanciones el Tribunal Disciplinario debe 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;*
- c. Principio de la revelación dirigida, de acuerdo con el cual se podrá determinar el momento en que se divulgará al público determinada sanción, en los casos en los cuales la revelación de la misma pueda poner en riesgo la estabilidad del mercado;*
- d. Principio de contradicción, de acuerdo con el cual se tendrán en cuenta los descargos que hagan las personas a quienes se les formuló una solicitud formal de explicaciones y la contradicción de las pruebas allegadas regular y oportunamente al proceso disciplinario”.*

Con fundamento en el principio de proporcionalidad de la sanción, cualquier órgano que tenga la función legal o reglamentaria de imponer una sanción no puede actuar de manera arbitraria o discriminatoria, sino en forma razonable y proporcionada y las sanciones deben atender a la gravedad de las faltas cometidas<sup>51</sup>. En adición, en relación con el mercado de valores, se ha considerado que un elemento relevante al momento de la dosificación de la sanción es la afectación que pudo haber sufrido uno o más clientes y/o el impacto para el mercado en general.

En el caso concreto, la Sala observa y hace énfasis en que en esta situación, contrario a lo que indicó el Instructor en la SFE, no hubo detrimento patrimonial para el cliente BBBB. Tan es así que, según las pruebas aportadas por la sociedad

<sup>51</sup> Corte Constitucional. Sentencia C-1161-00.

Tribunal Disciplinario de AMV, Sala de Revisión, Resolución No. 18 del 12 de diciembre de 2016

comisionista y a partir de los resultados de las operaciones del 16 y 23 de octubre de 2013 se advirtió una rentabilidad por encima del 15% a favor del cliente. Adicionalmente, encuentra la Sala que la investigada no tiene antecedentes disciplinarios en su larga trayectoria en el mercado de valores. Por último, sin que su actuar deje de ser reprochable, como aquí se concluyó, no se advierte que haya existido mala fe.

Así mismo, la Sala considera importante señalar que el Instructor debe ser más cauteloso en la formulación de los cargos y en la solicitud de explicaciones, porque no en todos los casos en que un cliente inversionista deje de obtener una ganancia mayor a la recibida, significa que se hubiese producido algún detrimento económico en contra de tal inversionista.

Así como también debe serlo al momento de recabar y organizar la información necesaria para determinar las condiciones de mercado, lo cual en este caso y como ya se señaló previamente, se echa de menos, razón por la cual no se puede afirmar que la investigada hubiese inobservado lo previsto en esta materia. Por lo tanto, esa duda se absolverá a favor de la investigada, en el sentido de atenuar igualmente la sanción que se impondrá.

Durante el curso de la audiencia celebrada en cumplimiento de lo dispuesto por el artículo 88 del Reglamento de AMV, la investigada aprovechó su intervención para explicar la forma en que había actuado, sin observarse en ella vestigio alguno de interés en ocultar información o de truncar la investigación. Todo lo contrario, ella obró a lo largo de la investigación y en particular en la audiencia, de manera abierta y colaboradora, no negó la forma en que actuó, ni obstruyó la labor de investigación, lo cual permitió que se avanzara de manera eficiente en el proceso.

En dicha intervención la investigada hizo manifestaciones adicionales que llaman la atención de la Sala de Revisión, porque de ellas se puede inferir que el comportamiento individual de la investigada, esto es, interactuar con el cliente que ha suscrito contrato de comisión bajo órdenes y recomendaciones, para luego cerrar en posición propia, sin advertirlo de manera previa al desarrollo de la operación, se ha vuelto práctica generalizada de los operadores en el mercado, y así parecería que ha hecho carrera en las sociedades comisionistas que no obstante haber iniciado la relación contractual bajo el contrato de comisión terminen dando pie a la actuación generalizada bajo la figura de posición propia.

Por lo tanto, se ve oportuno a partir del análisis de este caso hacer un llamado al mercado, para que se haga una revisión sobre esta situación y se efectúen los ajustes institucionales que den suficiente claridad y reflejen el apego a las normas vigentes, respecto de la forma en que se está operando, con el objeto de que hacia el futuro se eviten situaciones como la que acá se ha examinado, porque finalmente con ellas se resquebraja la confianza de los inversionistas, que es el pilar fundamental que sostiene el mercado de valores.

En conclusión, la ausencia de antecedentes disciplinarios en contra de Jeimmy Paola Coy, la inexistencia de un perjuicio o detrimento causado al inversionista, y la clara colaboración que ella prestó tanto al Instructor como ante las instancias del Tribunal Disciplinario, son razones que confluyen como atenuantes y permiten ver adecuado y razonable hacer una modificación a la sanción impuesta en primera instancia, quedando ésta acotada a una multa correspondiente a la suma de seis millones de pesos (\$6'000.000),

El incumplimiento del pago de la multa en los términos aquí señalados, acarreará los efectos previstos en el último inciso del artículo 85 del Reglamento de AMV.

En mérito de lo expuesto, la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario del Autorregulador del Mercado de Valores –AMV–, integrada por los doctores Stella Sofía Vanegas Morales, Roberto Pinilla Sepúlveda y Luis Hernando Parra Nieto, quien actuó como su Presidente, de conformidad con lo consagrado en el Acta 236 del 23 de noviembre de 2016, del Libro de Actas de la Sala de Revisión, por unanimidad,

## RESUELVE

**ARTÍCULO PRIMERO: MODIFICAR** el artículo primero de la Resolución No. 4 del 26 de abril de 2016, expedida por la Sala de Decisión “10” del Tribunal Disciplinario de AMV, y en su lugar sancionar a la señora **JEIMMY PAOLA COY** con una multa correspondiente a seis millones de pesos (\$6´000.000).

**ARTÍCULO SEGUNDO: ADVERTIR** a la señora **JEIMMY PAOLA COY** que el pago de la multa aquí ordenada deberá realizarse dentro de los quince (15) días hábiles siguientes a aquél en que quede en firme la presente Resolución, 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 del sancionado, identificación, teléfono y dirección. La señora **JEIMMY PAOLA COY** deberá informar lo mismo a la Secretaría del Tribunal Disciplinario.

El incumplimiento del pago de la multa en los términos aquí señalados, acarreará los efectos previstos en el último inciso del artículo 85 del Reglamento de AMV.

**ARTÍCULO TERCERO: ADVERTIR** a las partes que contra la presente Resolución no procede recurso alguno.

**ARTÍCULO CUARTO: 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

**HERNANDO PARRA NIETO**  
Presidente

**IVÁN JAVIER SERRANO MERCHÁN**  
Secretario del Tribunal (Ad-hoc)