

# AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV -

## TRIBUNAL DISCIPLINARIO

### SALA DE REVISIÓN

### RESOLUCIÓN No. 3

**Bogotá, D.C. 27 de mayo de dos mil llónonce (2011)**

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: **01-2009-126**  
INVESTIGADO: **AAA**  
RESOLUCIÓN: **SEGUNDA INSTANCIA**

Decide la Sala el recurso de apelación interpuesto por AAA contra la Resolución No. 11 del 21 de septiembre de 2010, por la cual la Sala de Decisión "4" del Tribunal Disciplinario de AMV le impuso una sanción de suspensión por el término de tres (3) años, en concurrencia con una multa por valor de noventa millones de pesos (\$90.000.000.00), por el incumplimiento de los artículos 36<sup>1</sup> (vigente hasta el 6 de octubre de 2008), 36.1<sup>2</sup>, 49.2<sup>3</sup>, 49.3<sup>4</sup> (las dos últimas vigentes a partir del 7 de octubre de 2008) y 128<sup>5</sup> del Reglamento de AMV; numeral 1º del artículo 5.1.3.1 del

---

<sup>1</sup> **"Deberes y obligaciones generales:** En el desarrollo de la actividad de intermediación de valores, los sujetos de autorregulación deberán observar en todo momento los siguientes deberes, sin perjuicio de los demás establecidos en este Reglamento y en la normatividad aplicable: La conducción de los negocios con lealtad, claridad, precisión, probidad comercial, seriedad y cumplimiento, en el mejor interés de la integridad del mercado y de las personas que participan en él".

<sup>2</sup> **"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>3</sup> "Los sujetos de autorregulación deberán abstenerse de obtener provecho indebido para sí o para un tercero, en desarrollo de operaciones o actividades de intermediación".

<sup>4</sup> "Los sujetos de autorregulación deberán abstenerse de llevar a cabo operaciones de intermediación que, a pesar de tener apariencia de legalidad, tengan el propósito o efecto de agraviar un interés legalmente protegido por las normas del mercado de valores. Igualmente, deberán abstenerse de llevar a cabo actuaciones que denoten un exceso en el ejercicio de un derecho sin que les asista un interés legítimo y serio en su proceder".

<sup>5</sup> "Las personas que directamente o al servicio de un intermediario de valores adelanten las funciones propias de los siguientes cargos, o las actividades que se describen a continuación deberán obtener la certificación en la modalidad correspondiente, con independencia del cargo que ocupen o la naturaleza de su vinculación contractual: (...)

#### 4. Operador:

a) Quien ejecute o imparta instrucciones para la ejecución de órdenes de clientes o terceros sobre valores, derivados financieros u otros activos financieros con sujeción a instrucciones,

Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia<sup>6</sup> y Capítulo XVIII de la Circular Básica Contable y Financiera de la Superintendencia Financiera de Colombia (de acuerdo con la modificación incorporada por la Circular Externa No. 25 de 2008, vigente a partir del 1º de julio del mismo año)<sup>7</sup>.

## 1. ANTECEDENTES GENERALES DE LA ACTUACIÓN

El 30 de diciembre de 2009 AMV inició el proceso disciplinario No. 01-2009-126 contra AAA, funcionario vinculado a la sociedad comisionista BBB S.A. en calidad de Gerente de Cuenta de Divisas para la época de ocurrencia de los hechos investigados, para lo cual le envió una solicitud formal de explicaciones, bajo la consideración preliminar de que el investigado habría vulnerado las disposiciones ya enunciadas en esta Resolución.

El señor AAA presentó respuesta a la solicitud formal de explicaciones mediante escrito del 14 de enero de 2010, que obra en el expediente<sup>8</sup>.

AMV formuló el respectivo pliego de cargos el 25 de junio de 2010<sup>9</sup>. El investigado no le dio respuesta.

El 21 de septiembre de 2010, la Sala de Decisión "4" del Tribunal Disciplinario puso fin a la primera instancia en el proceso. Por último, el día 27 de ese mismo mes y año, el investigado interpuso recurso de apelación contra dicha decisión<sup>10</sup>, el cual, luego de surtido el traslado respectivo a AMV, procede a resolver a continuación esta Sala de Revisión.

---

*directrices, lineamientos y/o políticas establecidas por la entidad a la cual está vinculado (...)*".

*"b) Quien estructure, ejecute o imparta instrucciones para realizar operaciones de intermediación de valores o derivados financieros con los recursos de la entidad (posición propia o cuenta propia) o en los cuales ésta actúe como contraparte. (...)*

*d) Cualquier persona que tenga acceso físico a una mesa de negociación y que estando en ella realice cualquiera de las actividades descritas en los literales a) y b)".*

<sup>6</sup> "El presente Código de Conducta se expide sobre la base de preservar y reafirmar los siguientes principios básicos de la actividad bursátil:

*La conducción de los negocios con lealtad, claridad, precisión, probidad comercial, seriedad y cumplimiento, en el mejor interés de los clientes y la integridad del mercado".*

<sup>7</sup> "Los instrumentos financieros derivados pueden negociarse, según lo permita el respectivo régimen legal aplicable a cada tipo de entidad vigilada, para alguna de las siguiente finalidades: 1. Cobertura de riesgos u otras posiciones, 2. Especulación, buscando obtener ganancias, o 3. Realización de arbitraje en los mercados".

<sup>8</sup> Folios 19 a 22 de la carpeta de actuaciones finales

<sup>9</sup> Folios 42 a 63 de la carpeta de actuaciones finales

<sup>10</sup> Folios 87 a 91 de la carpeta de actuaciones finales

## 2. SÍNTESIS DEL PLIEGO DE CARGOS FORMULADO

AMV formuló pliego de cargos contra el señor AAA, porque en la investigación que promovió en su contra evidenció que en su calidad de Gerente de Cuenta de Divisas de BBB S.A. para la época de los hechos investigados, estableció las condiciones y coordinó la celebración de un conjunto de operaciones a plazo de cumplimiento financiero (OPCF) que tuvieron como resultado trasladar recursos a favor y/o a cargo de tres clientes cuyo manejo le asignó la Comisionista, a saber, AAAA, padre del investigado; BBBB, su hermana, y CCCC, (cuyo ordenante, en los tres casos, fue el investigado), producto de negociaciones en el mercado SPOT de divisas, afectando con ello el correcto funcionamiento del mercado de valores, en la medida en que se utilizaron las OPCF para fines no autorizados en la ley, conforme se expondrá más adelante.

Tales OPCF (58 en total) se celebraron entre el 26 de febrero de 2008 y el 17 de febrero de 2009, a juicio de AMV, se insiste, para trasladar los resultados, de ganancia, a los clientes mencionados. De acuerdo con lo evidenciado en la investigación, las utilidades netas obtenidas por dichos clientes en el mercado SPOT de divisas ascendieron a la suma de \$321.397.2550.00. La Comisionista cobró comisiones que ascendieron a \$56.429.000.00 por la celebración de dichas operaciones. El investigado, por su parte, según la conclusión de AMV, se habría beneficiado en la suma de \$80.104.359 al recibir, por instrucción de los tres clientes a la Comisionista, varios cheques girados a su nombre, así como traslados electrónicos de fondos producto de dichas operaciones, de los que fue beneficiario.

## 3. DEFENSA DEL INVESTIGADO EN LA ETAPA DE INSTRUCCIÓN DEL PROCESO

En la respuesta a la solicitud firmal de explicaciones el investigado sostuvo, en síntesis, lo siguiente:

- i) Que obró de buena fe, pues fue BBB S.A. quien lo *"autorizó a realizar las operaciones descritas y las mismas fueron aprobadas, avaladas y revisadas por el jefe de divisas"*.
- ii) El entonces Presidente de BBB S.A. *"a sabiendas de que la especulación en divisas ofrecida por la Comisionista estaba prohibida legalmente, autorizó de forma expresa en algunas oportunidades, y en otras tácita, a que sus corredores de bolsa realizaran dichas operaciones"*.
- iii) Todos los funcionarios de la sociedad comisionista tenían conocimiento de la especulación en divisas y *"todos los traders operaban de dicha manera"*.

- iv) Que los recursos por él recibidos "*eran para manejar las finanzas familiares de su señor padre*".

#### **4. LA RESOLUCIÓN DE PRIMERA INSTANCIA**

La Sala de Decisión "4" del Tribunal Disciplinario avocó el conocimiento de la investigación disciplinaria y, según se indicó, mediante Resolución No. 11 del 21 de septiembre de 2010 le puso fin a la actuación en Primera Instancia.

La Resolución se refirió a los siguientes aspectos de fondo:

En primer lugar, describió el producto de negociación en divisas implementado por BBB S.A., la forma como éste se adoptó y se puso en ejecución como estrategia corporativa de dicho intermediario de valores y la manera como se utilizaban las OPCF para transferir las utilidades o las pérdidas derivadas de los negocios en el mercado spot de divisas, en contravención del marco legal de aquéllas operaciones. Igualmente, remitió a la existencia y contenido de varias pruebas que a juicio de la Sala obran en el expediente para acreditarlo, en particular a los ATA Nos. 91,94 y 95 de 2010, suscritos por AMV con dos Gerentes de Cuenta de la Comisionista BBB S.A. y con su Vicepresidente Financiero, respectivamente, y el No. 93, convenido directamente con la Firma, sobre las cuales volverá esta Instancia en la presente Resolución.

Se ocupó la Sala de Decisión igualmente del análisis sobre la participación concreta y efectiva del investigado dentro del aludido esquema de negocio, acogiendo los supuestos formulados por AMV con los que fundamentó la imputación de cargos, de acuerdo con lo cual el señor AAA hizo partícipe del mismo a tres clientes, se insiste, para trasladarles los resultados de ganancia de las negociaciones celebradas en el spot de divisas, en contravención de la normatividad propia de las OPCF. Para la Sala de Decisión, adicionalmente, como agravante de la conducta del investigado, dichas operaciones derivaron mayoritariamente beneficios para dichos clientes, para la Comisionista y para sí mismo, en contravención a los principios generales que deben caracterizar el obrar de los intermediarios, al trasgredir las normas del mercado indicadas en dicha imputación, en detrimento de la transparencia e integridad del mercado.

#### **5. EL RECURSO DE APELACIÓN INTERPUESTO POR EL INVESTIGADO**

El señor AAA interpuso en tiempo recurso de apelación en contra de la Resolución que puso fin a la primera instancia, retomando, en esencia, los planteamientos esbozados como defensa durante la instrucción del proceso, así: la implementación y uso generalizado del producto por la firma comisionista y sus corredores; el supuesto obrar de

buena fe de su parte en la realización de dichos negocios, vinculando el hecho de su adopción a estamentos corporativos principales en la Firma; la inexistencia de beneficios económicos personales en las operaciones realizadas a nombre de AAAA y BBBB y CCCC, toda vez que si bien se giraron unos cheques a nombre del investigado, lo cierto es que dichos dineros fueron entregados a los tres clientes mencionados.

De otra parte, el investigado afirmó que la sanción impuesta en primera instancia era desproporcionada, teniendo en cuenta que no obtuvo provecho económico y que las operaciones objeto de investigación fueron realizadas con la autorización de BBB S.A., sociedad comisionista de bolsa.

## **6. CONTESTACIÓN DE AMV AL RECURSO INTERPUESTO POR EL INVESTIGADO**

De conformidad con lo establecido en el artículo 87 del Reglamento de AMV, la Dirección de Asuntos Legales y Disciplinarios del Organismo se pronunció sobre las alegaciones expuestas en el recurso de apelación formulado por el investigado, remitiéndose para el efecto a los argumentos expuestos a lo largo de la instrucción del proceso y que se refieren a la participación efectiva del señor AAA en el esquema ya mencionado, por cuenta de la vinculación de tres clientes al mismo y a la obtención de beneficios económicos para sí mismo, como consecuencia de las conductas imputadas.

## **7. CONSIDERACIONES DE LA SALA DE REVISIÓN**

### **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 las decisiones de primera instancia, mediante las cuales se determine la existencia o no de responsabilidad disciplinaria.

### **7.2 Consideraciones de carácter preliminar.**

Las Operaciones a Plazo de Cumplimiento Financiero (OPCF) son derivados financieros estandarizados, de conformidad con lo establecido en el artículo 2.7.1.1 de la Resolución 400 de 1995, adicionado por el artículo 7° del Decreto 1796 de 2008.<sup>11</sup> Las OPCF también son reguladas por la normatividad de los sistemas de negociación (artículo 3.2.1.6.1 del Reglamento de la Bolsa de Valores de Colombia).

De conformidad con lo dispuesto en el Artículo Segundo del Capítulo XVIII de la Circular Básica Contable de la Superintendencia Financiera de

---

<sup>11</sup> Normas recogidas en el Artículo 2.35.1.1.1 del Decreto Único 2555 de 2010.

Colombia, la realización de las OPCF debe perseguir una de las tres siguientes finalidades: a) Cobertura de Riesgos, b) Especulación y c) Realización de arbitraje en los mercados<sup>12</sup>.

Cualquier utilización de dichos instrumentos, distinta a las enunciadas, no se ajusta a la ley y tiene la potencialidad de afectar el correcto funcionamiento del mercado de valores, teniendo en cuenta que, en tales casos de uso irregular, las OPCF generarían precios, volúmenes de referencia y, en general, información artificial en la intermediación de valores.

En el mismo sentido, importa señalar que cada OPCF debe ir acompañada de una orden de compra y otra de venta, previas a acudir al sistema de negociación PLA de la Bolsa de Valores de Colombia<sup>13</sup>, para oficializar la ejecución de la respectiva operación. De igual manera, impartida la orden por el cliente, todas las OPCF deben quedar registradas de inmediato en un medio verificable para dar cumplimiento a la normatividad establecida en el Libro 2º, Título 5º, del Reglamento de AMV, sobre procesamiento de órdenes.

Efectuadas estas precisiones de alcance preliminar, la Sala entra a continuación a analizar las circunstancias fácticas y jurídicas de la conducta reprochada al señor AAA, para verificar si en su calidad de Gerente de Cuenta de Divisas de BBB S.A. para la época de los hechos investigados, desconoció algún deber legal cuyo cumplimiento debiera observar, asociado a la inadecuada utilización que él hizo de las OPCF<sup>14</sup>, frente a los clientes AAAA, BBBB y CCCC.

### **7.3 Antecedentes y consideraciones generales de la presente actuación disciplinaria.**

Como se indicó, AMV dio inicio al presente proceso disciplinario en contra del señor AAA, bajo la consideración preliminar de que el investigado pudo haber desconocido la normatividad citada en precedencia en esta Resolución.

Ahora bien, en la respectiva imputación de cargos, dentro del capítulo titulado "*Antecedentes generales observados en el mercado de divisas*",

---

<sup>12</sup> En los términos de la norma en comento, la *cobertura* es una combinación de operaciones mediante la cual uno o varios instrumentos financieros se utilizan con el fin de limitar, controlar o reducir un riesgo específico que puede tener impacto en el estado de resultados, como consecuencia de variaciones en el precio de intercambio, en el flujo efectivo o en el tipo de cambio de una o varias partidas. A su turno, con la *especulación* se persigue la obtención de ganancias por eventuales movimientos de mercado. Finalmente, el *arbitraje* es una estrategia que combina compras y ventas de instrumentos financieros, buscando generar utilidad a cero costo, sin asumir riesgos de mercado.

<sup>13</sup> Sistema transaccional y de registro utilizado en el mercado de acciones y derivados.

<sup>14</sup> De conformidad con lo establecido en el artículo 36.6 del Reglamento de AMV, "*las personas naturales vinculadas deben asegurar que las obligaciones impuestas por la normatividad aplicable a ellas y a los miembros sean observadas*" (Resaltado fuera de texto original).

AMV formuló y explicó algunas consideraciones puntuales sobre la existencia en el interior de la sociedad comisionista BBB S.A. de un producto de negociación de divisas, que tenía por finalidad la especulación por cuenta de los clientes en el mercado SPOT, utilizando la posición propia de dicha Firma para registrar y contabilizar el efecto de las operaciones, cuyos resultados, de ganancia o pérdida, eran transmitidos a los clientes a través de la celebración de OPCF.

Para la Sala de Revisión es importante enfatizar en este punto que el objeto de la actuación disciplinaria que ocupa su atención está determinado por las circunstancias que, de encontrarse acreditadas en esta Instancia, confirmarían la asunción de responsabilidad personal a cargo del señor AAA por su eventual participación en la vinculación de algunos clientes en un esquema de negocio que supuso la utilización de OPCF para finalidades no autorizadas legalmente.<sup>15</sup> En ese sentido, está fuera de su análisis la evaluación de situaciones generadas o promovidas por la Firma Comisionista, expresada para este caso en particular a través de los órganos o cuadros directivos que hubieran concebido la idea de tal esquema o producto o fomentado su utilización por parte de distintos corredores de la Compañía.

Sin embargo, tampoco se puede pasar por alto que la imputación de los cargos supuso la consideración de que previamente existió un modo de operar institucional que el ahora investigado utilizó, no debiendo hacerlo, frente a algunos clientes a su cargo.

Tal situación institucional, y las pruebas que en esencia la acreditaron, fueron puestas de presente en la actuación personal que se adelanta ahora contra el señor AAA, no porque debiera él responder por su implementación general, sino porque a él le corresponde responder por las conductas que AMV reprochó **directamente del investigado**, al utilizar un modelo ilegal, en la búsqueda de beneficios para los clientes a su cargo y, además, según se comprobó, para sí mismo, vía reconocimientos económicos emanados de estos últimos<sup>16</sup>.

---

<sup>15</sup> Para la Sala, es claro que lo censurado en la presente actuación fue la utilización inapropiada de varias operaciones OPCF dentro del mercado de valores y que, por ello, no se acusó como violada ninguna disposición del mercado cambiario, asunto que no compete a este Tribunal.

<sup>16</sup> En ese sentido, como prueba de aquello que en el documento de formulación de cargos se denominó "*antecedentes generales observados en el mercado de divisas*", en donde, se insiste, AMV hizo explícitas, para dar contexto a esta actuación, algunas de las evidencias sobre la implementación del mencionado producto de negociación de divisas por parte del Intermediario, en el expediente obran las siguientes piezas probatorias:

i) Declaración del señor DDDD, Gerente de Cuenta de Divisas de BBB S.A. para la época de los hechos. En ella hizo mención al procedimiento utilizado en la Firma para descontar las pérdidas o abonarle a los clientes las utilidades derivadas de las operaciones realizadas en el mercado SPOT de divisas. Aludió también a la existencia de los formatos internos institucionales para identificar cuáles de las operaciones celebradas en el mercado SPOT correspondían a cada cliente, con base en el cual además se procedía a efectuar el registro posterior de las OPCF. Indicó, de igual forma, que la Compañía contaba con un archivo en Excel en el que se registraba lo que se adeudaba a los clientes por las utilidades o las pérdidas de las operaciones de especulación en divisas y manifestó que no solo la Comisionista tenía conocimiento de la existencia del producto, sino que la mayoría de sus traders contaban con varios clientes que operaban con esa modalidad de negocio. Folio 363 de la Carpeta de Pruebas 1.

Anota la Sala de Revisión, dentro de esta mención a la actividad probatoria del proceso, que la Primera Instancia dio por descontada la supuesta existencia en este proceso de los ATA No. 91, 93, 94 y 95 de 2010, suscritos por AMV con los señores Leonardo Santana Delgado, Gerente de Cuenta de Divisas de BBB S.A.; DDD, Representante Legal de dicha Firma Comisionista; GGG, Gerente de Cuenta de la misma y FFF, su Vicepresidente Financiero, respectivamente, para demostrar la existencia de un procedimiento irregular institucional.

Destaca la Sala de Revisión, sin embargo, que tales ATA no obran dentro del material probatorio de la presente actuación, razón por la cual, aunque no se solicitó así en el recurso, deben desestimarse como elementos de juicio, en garantía del Debido Proceso, pues al no incorporarse al expediente no pudieron ser materia de contradicción por el investigado<sup>17</sup>.

Dejando claro lo anterior, la Sala de Revisión resalta que AMV se centró en el análisis de la participación del investigado en las operaciones cuestionadas. En efecto, dado que las OPCF solo pueden emplearse con los fines que habilita expresamente el ordenamiento en materia de derivados estandarizados y bajo la premisa de que las personas naturales vinculadas deben cumplir con las exigencias que las normas imponen a los intermediarios del mercado, las cuales pasan a ser exigencias propias a cargo del corredor persona natural, la investigación se centró en

---

ii) Comunicaciones del 18 de enero y 4 de marzo de 2010, suscritas por el Director de Riesgos y el Asistente de Divisas de la Comisionista, dando cuenta del procedimiento institucional para la instrumentación de las operaciones. Se destaca en dichos documentos la mención a que *"El procedimiento operativo en las operaciones OPCF en BBB puede ser dividido en dos componentes: existía un designado en la mesa de divisas que atendiendo las órdenes de los clientes realizaba las operaciones **en el mercado Spot**, a través del sistema transaccional SET -FX. Posteriormente de realizadas las operaciones en el mercado SPOT, se constituían las OPCF a nombre de cada uno de los clientes para debitar o acreditar las pérdidas o ganancias que se presentaron (...) la constitución de las OPCF para los clientes se realizaba luego de acumular varios días de operación (neteo). El resultado de este proceso concluía en que para BBB S.A. se generaba una comisión por la realización de las operaciones del cliente y, de otra parte, para los clientes finalizaba con un balance a favor o en contra, dependiendo de si las operaciones en el mercado Spot durante un período de tiempo fueron ganadoras o perdedoras por medio del registro de OPCF"* (subrayado y negrillas fuera del texto original). Folios 655 y 656 de la Carpeta de Pruebas 2.

iii) Queja del 30 de abril de 2008, formulada ante AMV por la señora EEEE, contra BBB S.A. En ella se consigna que *"(...) la especulación se realiza a través del mercado SET FX, donde las utilidades y/o pérdidas se establecen por medio de un contrato firmado de Operaciones a Plazo de Cumplimiento Financiero (...)"*. Folios 662 y 663 de la Carpeta de Pruebas 2.

Tales pruebas, según se indicó, obraron siempre a disposición del investigado, en cumplimiento de las exigencias establecidas en el artículo 61 del Reglamento de AMV, quien no formuló oposición alguna a lo que en ellas quedó consignado. Por el contrario, en su defensa a lo largo de la actuación, compartió las conclusiones del instructor del proceso sobre el reconocimiento de la implementación institucional del mencionado producto en divisas, como se consignará adelante en esta Resolución.

<sup>17</sup> Interesa enfatizar, no obstante, que la situación institucional que AMV y la decisión de Primera Instancia citaron dentro de esta actuación para ilustrar el esquema que el investigado reprodujo respecto de los clientes a su cargo quedó suficientemente acreditada con la incorporación, práctica y valoración de las pruebas relacionadas en la Nota 16 de este documento.



evidenciar las circunstancias específicas en que pudo haber tenido lugar el incumplimiento del investigado a sus propios deberes como profesional del mercado, a propósito de la vinculación, con su gestión directa, de distintos clientes de la Firma al esquema implementado por dicho Intermediario.

AMV acreditó en la investigación que el señor AAA suscribió los formatos de conocimiento de los clientes CCCC y BBBB<sup>18</sup>. De igual manera, BBB S.A. informó, mediante correo electrónico del 7 de mayo de 2009, que el investigado fue el encargado de vincular al cliente AAAA y que igualmente se le marcaba la producción que éste generaba<sup>19</sup>. Se encuentra probado en la actuación, así mismo, que el investigado era el ordenante de estos tres clientes<sup>20</sup>.

La investigación evidenció que el señor AAA coordinó y celebró la celebración de 58 OPCF de compra y venta durante el período comprendido entre el 7 de marzo de 2008 y el 6 de febrero de 2009.<sup>21</sup>

Igualmente está acreditado, a través de comprobantes contables, que el investigado fue beneficiario de la suma de \$58.793.099.3 del total de utilidades generadas por las operaciones para los tres clientes mencionados. Dichas utilidades se encuentran discriminadas de la siguiente manera: \$19.376.294.00<sup>22</sup>, provenientes del cliente AAAA; \$35.324.664.31<sup>23</sup> girados por parte de la señora BBBB y \$4.092.141.00<sup>24</sup> provenientes de la cliente CCCC.

Por último, de acuerdo con la información del Sistema de Información de AMV (SIAMV) y del SIMEV de la Superintendencia Financiera de Colombia, al momento de ocurrencia de los hechos investigados, el señor AAA se encontraba certificado en la modalidad de operador de instrumentos de renta fija, mas no en la de operador de instrumentos financieros derivados<sup>25</sup>, lo que se requiere para actuar frente a estos instrumentos.

#### **7.4 Pronunciamiento de la Sala de Revisión frente a los argumentos del Recurso de Apelación interpuesto por el investigado.**

##### **7.4.1 La responsabilidad disciplinaria del investigado se deriva de su propio incumplimiento a las normas imputadas.**

La responsabilidad que tanto en la investigación como en la Primera Instancia se dedujo del señor AAA derivó de su propia gestión en la vinculación y determinación de los montos y condiciones en que los clientes a su cargo participaron de un esquema de negocios que suponía

<sup>18</sup> Folios 21 y 40 de la Carpeta de Pruebas 1

<sup>19</sup> Folios 6 y 7 de la Carpeta de Pruebas 1

<sup>20</sup> Folios 37, 38, 39, 314 y 315 de la Carpeta de Pruebas 1

<sup>21</sup> Folio 18 de la Carpeta de Actuaciones Finales

<sup>22</sup> Folios 540 a 543, 552 a 556 y 636 a 638 de la Carpeta de Pruebas 2

<sup>23</sup> Folios 264, 265, 267 a 273 de la Carpeta de Pruebas 1 y 436, 438, 487 a 490, 498, 499 y 501 a 505 de la Carpeta de Pruebas 2

<sup>24</sup> Folios 230, 231, 347, 348, 350 a 353 de la Carpeta de Pruebas 1

<sup>25</sup> Folio 1 de la Carpeta de Pruebas 1.

el uso no autorizado de OPCF, independientemente de quién lo implementara originalmente. En ese sentido, aunque la práctica fuera tolerada o auspiciada por la firma comisionista, según se manifiesta en el recurso de apelación, so pena de violar la ley, el investigado debía abstenerse de participar en ella y de replicarla con sus clientes.

En el caso en concreto, el investigado negoció por cuenta de los clientes a su cargo en el mercado spot de divisas, a través del sistema transaccional SET-FX y luego celebró OPCF para trasladarles a éstos el resultado, de ganancia o pérdida, que aquéllos negocios arrojaron. En el expediente está acreditado que el investigado no recibió órdenes previas<sup>26</sup> de los mencionados clientes para celebrar OPCF. No hay tampoco pruebas del registro inmediato de dichas operaciones en el sistema PLA de la Bolsa, como correspondía. Por el contrario, según se indicó previamente, existe prueba de la utilización de toda una estructura operativa de la que el investigado se sirvió para establecer las posiciones mayoritariamente ganadoras de las tres personas ya mencionadas, producto de las negociaciones en el spot, para su posterior registro y traslado, vía OPCF.

Está claro en esta actuación que el registro ulterior de las OPCF solo reflejaba el resultado de las operaciones ya celebradas en el mercado de divisas, donde en últimas operaban los clientes y, por ende, que el investigado las utilizó para fines no autorizados. Es esta última situación, su trasgresión personal al ordenamiento propio de la actividad de intermediación, la razón que hace derivar responsabilidad disciplinaria en su contra.

Para la Sala de Revisión, no resulta entonces de recibo el argumento del apoderado del recurrente, según el cual *“no se [le] puede sancionar por estos temas, ya que los mismos eran de amplio conocimiento por todos los corredores de la firma en mención. BBB operaba de forma poco ortodoxa, ya que la Comisionista operaba con la posición propia en el mercado SPOT con dinero de clientes y registraban las pérdidas o utilidades en OPCF (...) razón por la cual se sanciona a BBB a una multa (...) mi cliente obró de buena fe, operando los dineros de los clientes en Spot y registrándolos en OPCF, toda vez que este era un producto implementado por BBB (sic).*

En efecto, tal afirmación revela el conocimiento expreso del investigado sobre la utilización de las OPCF a nivel institucional, conducta que no obstante identificar como irregular, repitió deliberadamente en relación

---

<sup>26</sup> Obra en la actuación disciplinaria, según se indicó, la declaración de DDDD, funcionario de BBB S.A. ante AMV, quien ante la pregunta *¿Y usted le pasaba sólo la papeleta, eso tenía que ir anexo algún documento, la carta del cliente?*, respondió: *“No, lo que hacían en BBB en esa época era, primero registraban y después le pedían la carta al cliente”.*

De igual manera, en la queja formulada por la señora EEEE, a la cual ya se hizo referencia, se consignó sobre este particular *“Toda la documentación de las cartas y autorizaciones fueron firmadas mucho después de que las operaciones se realizaran”.*

con los tres clientes a su cargo y cuya ejecución no puede excusar con el argumento de que se trataba de una práctica generalizada e implementada por estamentos corporativos de la Comisionista. Ante la consciencia sobre la implementación y uso del producto institucional, debió prevalecer en su actuar el acatamiento a la norma. Sin embargo, el investigado tomó parte de la conducta indebida, contrariando la normatividad propia de las OPCF, con el agravante de la obtención de utilidades netas para sus clientes y para sí mismo y en función de ello obró determinado por el conocimiento pleno de la irregularidad, por demás aceptada por él, se insiste, a lo largo del proceso e incluso en el contenido del recurso de apelación<sup>27</sup>.

La Sala reconoce que, en atención al rol que asumía el investigado en la estructura de la Comisionista (Gerente de Cuenta), es razonable considerar que la implementación como tal del producto en mención escapaba al ámbito normal de su dominio y competencias. Por esa misma razón, no comparte la conclusión de la instrucción y de la Primera Instancia, según las cuales debía el investigado "*procurar el desmonte*" e "*impedir que se continuara con el desarrollo*" de la actividad, pero tampoco por esto se le está juzgando.

Sin embargo, también resulta claro que a los sujetos de autorregulación les asiste el deber de proceder de forma prudente y diligente y de dar estricto cumplimiento a las obligaciones legales inherentes a la actividad que desarrollan, parámetros que aplicados al caso en estudio, le imponían al señor AAA la obligación de abstenerse de realizar operaciones en un esquema de negocios que ha reconocido como indebido, para procurar la transferencia de los recursos obtenidos en el mercado de divisas.

#### **7.4.2 El investigado no obró de buena fe exenta de culpa.**

La Sala tampoco comparte la alusión que hace el investigado en el recurso de apelación a un supuesto obrar de buena fe de su parte, dado que ésta se asocia en el presente caso al cumplimiento de las exigencias legales por parte del sujeto de autorregulación. No es un postulado abstracto, ni una mera opinión subjetiva del interesado para exculpar su responsabilidad disciplinaria.

De acuerdo con la Jurisprudencia Constitucional, quien busque justificar sus actos o evitar la responsabilidad que de ellos se deriva, sobre la base de aducir la buena fe, debe probar que actuó con buena fe exenta de culpa, esto es, con la convicción de que procede con corrección en el actuar y con apego a la normatividad que lo regula, lo que no acaeció en este caso, toda vez que, se insiste, está demostrado en el proceso que el

---

<sup>27</sup> Llama la atención de la Sala, en ese sentido, adicionalmente, la siguiente afirmación extraída del recurso de apelación: "(...) El otro tema que nos atañe es el producto de negociación en divisas implementado por BBB S.A., en el cual se tomaba dinero de los clientes para operar en el SPOT con la posición propia de la Firma, y posteriormente, se registraban de forma semanal las utilidades o pérdidas de dichas operaciones, a los clientes en OPCF (sic)."

investigado utilizó las OPCF, en beneficio suyo y de terceros, para propósitos no autorizados por la normatividad del mercado de valores.

En efecto, la Corte Constitucional, en sentencia C-963 del 1º de diciembre de mil novecientos noventa y nueve (1999), M.P Carlos Gaviria Díaz, al pronunciarse sobre la expresión “buena fe exenta de culpa”, sostuvo<sup>28</sup>:

*“(...) No resulta extraño entonces, que la formulación general que patrocina a la buena fe, sea objeto de acotaciones legales específicas, en las que (...) sea admisible establecer condicionamientos a la regla contenida en el artículo 83 C.P. Se trata sin duda, de concreciones que, en lugar de desconocer el precepto constitucional amplio, buscan hacerlo coherente con la totalidad del ordenamiento jurídico, previendo circunstancias en las que resulta necesario cualificar o ponderar la idea o convicción de **estar actuando de acuerdo a derecho**.*

*Un claro ejemplo de estas circunstancias, en donde las limitaciones contribuyen a precisar coherentemente los alcances de un principio general, está en **la remisión que hacen algunas disposiciones a la necesidad de comprobar que determinada acción se ajustó o se desarrolló con buena fe exenta de culpa**.*

*En estas ocasiones resulta claro que la garantía general -artículo 83 C.P.-, recibe una connotación especial que dice relación a la necesidad de desplegar, más allá de una actuación honesta, correcta, o apoyada en la confianza, un comportamiento exento de error, diligente y oportuno, de acuerdo con la finalidad perseguida y con los resultados que se esperan – que están señalados en la ley-. **Resulta proporcionado que en aquellos casos, quien desee justificar sus actos, o evitar la responsabilidad que de ellos se deriva, sea quien tenga que dar pruebas, de su apropiada e irreprochable conducta.***

*Ahora bien, si se indaga por las razones que alientan prescripciones de esta naturaleza, rápidamente se encontrará la conveniencia de proteger ciertos principios, de igual jerarquía e importancia que el de la buena fe, y que **con el propósito de asegurar ciertos derechos y facultades, aconsejan la exigencia de certeza más allá de la simple presunción**”. (Negrillas fuera del texto original).*

En este punto, la Sala de Revisión hace expresa mención a la doctrina más reciente, incorporada en la Resolución No. 8 del 8 de noviembre de 2010, en la que expresa que la responsabilidad disciplinaria se estructura precisamente a partir del incumplimiento de deberes u obligaciones legales o reglamentarios, por quienes estén llamados a atenderlos<sup>29</sup> y, por

---

<sup>28</sup> Ver también, en ese mismo sentido, la reciente sentencia de la Sala de Casación Civil de la Corte Suprema de Justicia, M.P Pedro Octavio Munar Cadena, del 24 de enero de 2011.

<sup>29</sup> El artículo 24 de la Ley 964 de 2005, dispone que la autorregulación comprende el ejercicio de las siguientes funciones: “(...) c) **Función disciplinaria: Consistente en la imposición de sanciones por el incumplimiento de las normas del mercado de valores y de los reglamentos de autorregulación**”.

En el mismo sentido, el artículo 21 del Decreto 1565 de 2006, compilado por el artículo 11.4.3.1.5 del Decreto 2555 de 2010, señala, a propósito de la función disciplinaria de los organismos

supuesto, dentro de un marco de respeto absoluto del derecho de defensa del investigado, quien en todo caso podrá hacer valer y probar cuanto estime conveniente para sus intereses (acreditando la existencia de una causa extraña, desconociendo la violación del precepto normativo o acreditando su diligencia, eventos que no se comprobaron en esta actuación).

En ese sentido, de acuerdo con lo previsto en el artículo 36.6 del Reglamento de AMV, las personas naturales vinculadas deben asegurar que las obligaciones impuestas por la normatividad aplicable a ellas y a los miembros sean observadas. En el caso materia de estudio, sin embargo, el investigado, debiendo conocer la normatividad que regula las OPCF en la actividad de intermediación de valores (y conociéndola en efecto, pues ha insistido en calificar como “poco ortodoxa” la práctica institucional que la desconocía), la desatendió conscientemente, con el efecto, como agravante, del beneficio económico de tres clientes y del suyo propio.

Como se advirtió en la instrucción y se concluyó en la decisión recurrida, la actuación del investigado resultó violatoria del deber legal que le imponía conducir sus negocios con ajuste a los principios rectores de la actividad de intermediación (consignados en los artículos 36 y 36.1 del Reglamento de AMV, que forman parte de la imputación) y se constituyó en una conducta abusiva del mercado en los términos previstos en los artículos 49.2 y 49.3 del Reglamento de AMV, según se dejó consignado en el pliego de cargos, al utilizar una operación válida y habitual del mercado de valores, como las OPCF, con fines distintos a los autorizados.

Igualmente, el señor AAA, incumplió las disposiciones emanadas de AMV, relacionadas con la actividad de certificación.

Este último aspecto, vinculado con el deber de certificación de los operadores del mercado, merece especial atención para la Sala de Revisión y por ello enfatiza en que el propósito central de dicha exigencia es que dichas personas, atendiendo al riesgo social y al interés público que caracteriza las actividades de intermediación de recursos del público, cumplan con estándares de idoneidad y calidad, en orden a que se eleve consecuentemente la profesionalidad de los participantes en el mercado.

---

autorreguladores, que: *“La función disciplinaria de los organismos de autorregulación consiste en la investigación de hechos y conductas con el fin de determinar la responsabilidad **por el incumplimiento de las normas del mercado de valores, 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**, iniciar procesos e imponer las sanciones a que haya lugar”.*

En concordancia con lo anterior, el artículo 56 del Reglamento de AMV, dispone que el proceso disciplinario tiene como finalidad determinar la responsabilidad **por el incumplimiento de la normatividad aplicable**.

### **7.4.3 La conducta imputada representó beneficios económicos para el investigado.**

En relación con la existencia de beneficios económicos obtenidos por el investigado a partir de la vinculación de los tres mencionados clientes dentro del esquema ya anunciado, para la Sala está plenamente probado que el señor AAA fue beneficiario de varios cheques y transferencias electrónicas de recursos que provenían de las utilidades que arrojaron las operaciones en el mercado SPOT de divisas, mediante la celebración de OPCF.<sup>30</sup>

El investigado afirmó en el recurso de apelación que fungía como "agente oficioso" de dos de sus clientes (su padre y su hermana) y que en esa pretendida calidad *"tenía autorización para el manejo de dichos dineros [de manera que si] realizó retiros de los mismos, lo hizo bajo su aquiescencia expresa"*, siempre en el entendido de que *"los destinatarios finales de dichos recursos fueron sus clientes"* y no él.

Para el efecto aportó al expediente, en forma extemporánea, sendas declaraciones extrajuicio<sup>31</sup>, idénticas en esencia, en las cuales dos de sus clientes (AAAA y BBBB) afirmaron haber autorizado al investigado a que *"realizara a su nombre (...) transacciones comerciales de cualquier índole, en su calidad de encargado del manejo de las finanzas familiares"* y sostuvieron que el señor AAA *"no se estaba lucrando de dichos dineros que fueron completamente autorizados por mí para dárselos el uso que fuese necesario"*. Con dichas declaraciones, se advierte el propósito de demostrar, en síntesis, que el investigado disponía de total libertad y arbitrio para el manejo de los recursos de su padre y hermana, clientes a su cargo<sup>32</sup>.

Sobre el particular, la Sala comparte las conclusiones de AMV en su pronunciamiento frente al recurso de apelación formulado por el investigado, cuando manifestó que *"Dentro del acervo probatorio obran giros de dineros (cheques o transferencias electrónicas) a favor de los propios clientes (...), los cuales fueron ordenados por ellos sin la intervención del investigado y sin que éste tuviera acceso a dichos recursos. Lo anterior, denota una clara contradicción entre las declaraciones extrajuicio y lo que se evidenció en el curso de la investigación"*.

La Sala constató que en el expediente obra prueba de órdenes impartidas por los dos mencionados clientes a la Comisionista, disponiendo giros y transferencias de recursos desde sus cuentas hacia la de terceros distintos al investigado o en las cuales los clientes mismos fungían como beneficiarios<sup>33</sup>. Ello desvirtúa la pretendida existencia de una habilitación

<sup>30</sup> Cfr. Notas 14, 15 y 16 de este documento.

<sup>31</sup> Folios 93 y 94 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

<sup>32</sup> No aportó el investigado, en ese mismo sentido, ninguna declaración emanada de la cliente CCCC, de quien recibió a manera de beneficio personal la suma de \$4.092.141.00 (Folios 230, 231, 347, 348, 350 a 353 de la Carpeta de Pruebas 1).

<sup>33</sup> Ver, entre otros, folios 523, 533, 536, 545 y 547 de la Carpeta de Pruebas 2.

general de dichos clientes al investigado, para el manejo de sus finanzas personales, bajo la figura de una "agencia oficiosa", figura que no tiene cabida en las actividades de los intermediarios de valores y traders o gerentes de cuenta, los cuales deben obrar sobre la base de órdenes comprobables y previas a la realización de operaciones por cuenta de sus clientes.

La Sala descarta entonces el valor demostrativo de las declaraciones extrajudicio aportadas en el recurso para desvirtuar la existencia de los beneficios económicos personales que las operaciones cuestionadas representaron para el investigado, los cuales, por el contrario, según se indicó en esta providencia, están acreditados con las órdenes de giro y transferencias de recursos dispuestas por los tres clientes a su cargo, desde sus respectivas cuentas en la Comisionista, de las que fue él beneficiario<sup>34</sup>.

El investigado ha procurado demostrar la utilización que, a través de una supuesta habilitación general, habría recibido de dos de los clientes a su cargo, pero no desplegó ninguna actividad para desvirtuar la fuente de los mismos, la misma que, de acuerdo con lo demostrado en el expediente, se asocia a las órdenes de traslados de recursos de los clientes, en beneficio del señor AAA, según viene de indicarse.

#### **7.4.5 Principio de Legalidad en la actuación disciplinaria.**

La Sala de Revisión considera necesario dejar sentado que la sanción impuesta en Primera Instancia al investigado se fundamentó, entre otras normas ya indicadas y transcritas en esta Providencia, en la violación del Capítulo XVIII de la Circular Básica Contable y Financiera de la Superintendencia Financiera de Colombia, según la modificación introducida por la Circular Externa 025 de 2008, de esa misma Entidad, que **entró en vigencia a partir del 1° de julio de 2008**, así como en la trasgresión de los artículos 49.2 y 49.3 del Reglamento de AMV, **vigentes a partir del 7 de octubre de 2008**.

Según ha quedado consignado en el proceso y de acuerdo con lo establecido en el pliego de cargos, el investigado realizó 58 OPCF entre el 7 de marzo de 2008 y el 6 de febrero de 2009, que le representaron utilidades a los tres clientes ya mencionados por \$321.397.250.00, beneficios a la Firma Comisionista por \$56.429.000.00 y para el señor AAA por \$58.793.099.31.

---

<sup>34</sup> Antes de la formulación de cargos, el investigado ya había intentado en vano demostrar que los recursos que recibía de sus clientes provenían del manejo de las finanzas de su familia, adjuntando al proceso copia de dos contratos de compraventa en los que su padre y cliente figura como comprador de dos vehículos automotores, cuyo pago, contrario a la hipótesis que ahora formula en el recurso, no fue hecho por el investigado como presunto responsable del manejo del patrimonio familiar, sino por su propio padre, quien entonces sí tenía poder de disposición y dominio sobre su dinero, en ejercicio del cual, precisamente, como está demostrado en el proceso, instruyó a la Comisionista (en su caso) para que desde sus cuentas trasladara dinero al investigado, en las cuantías determinadas en este proceso (folios 666 y s.s del Cuaderno de Pruebas 2)

Al momento de imponer la sanción, la Primera Instancia no hizo explícita ninguna distinción fundada en las fechas en las que entraron en vigencia dos normas invocadas. Sin embargo, para la Sala de Revisión, sí resulta indispensable, en garantía del Principio de Legalidad, verificar si las normas que AMV adujo violadas preexistían a las conductas reprochadas, de manera que sólo serán sancionables aquellas OPCF que se hubieran celebrado con posterioridad a la entrada en vigencia de las normas que sirvieron de fundamento a la imputación.

Esta Sala encuentra procedente considerar únicamente las OPCF realizadas **a partir del 7 de octubre de 2008**, fecha a partir de la cual entraron en vigencia los artículos 49.2 y 49.3 del Reglamento de AMV, dos de las normas que se acusan violadas por el investigado en cada una de las operaciones cuestionadas y en las cuales, por ende, se fundó la sanción.

Con base en esa consideración, encuentra la Sala que las OPCF celebradas en vigencia de las normas violadas fueron 29; la utilidad para los clientes ascendió a \$199.9 millones; los beneficios para la Firma Comisionista llegaron a \$27.2 millones y para el investigado a \$38.4 millones, situaciones éstas que naturalmente deben verse reflejadas en la graduación de la sanción, según se indicará en su momento en esta Providencia.

En apoyo de este razonamiento, la Sala advierte que las conductas que el Reglamento de AMV denomina "Abusos de Mercado", en particular las consignadas en los artículos 49.2 (prohibición de obtener un provecho indebido) y 49.3 (abusos de derechos en el mercado de valores), citadas en el pliego de cargos, no estaban consignadas ni desarrolladas en dicha normatividad antes del 7 de octubre de 2008, cuando fueron incorporadas al mencionado Reglamento mediante el Boletín Normativo 09 de AMV del 6 de octubre de 2008. En ese sentido, 29 de las OPCF cuestionadas (que fueran realizadas entre el 7 de marzo de 2008 y la fecha de entrada en vigencia de las citadas normas) deben quedar excluidas de la materia disciplinable en la presente actuación.

En el caso del incumplimiento de las normas sobre derivados, establecidas en el Capítulo XVIII de la Circular 100 de 1995, Básica Contable y Financiera de la Superintendencia Financiera de Colombia, interesa anotar que sólo a partir de la expedición de la Circular Externa 025 de 2008 por parte de ese Organismo se incorporaron a dicha Circular los preceptos contenidos en el Decreto 1796 de 2008 (por el cual se reglamentaron las operaciones sobre instrumentos financieros derivados, se les definió jurídicamente, y más importante aún, se estableció que las OPCF son derivados financieros<sup>35</sup>). Igualmente, a partir de la mencionada Circular 25 del 26 de junio de 2008, se definieron los usos específicos de las mencionadas operaciones<sup>36</sup>.

<sup>35</sup> En efecto, el artículo 7º de dicho Decreto consignó en su momento que "Las operaciones a plazo de cumplimiento financiero (OPCF) y las operaciones a plazo de cumplimiento efectivo (OPCE) son instrumentos financieros derivados".

<sup>36</sup> Con anterioridad a dicha norma, la referida Circular 100 de 1995 solo abordaba el tema de los derivados desde la perspectiva de su valoración y contabilización.



Por las razones anteriores, a juicio de la Sala, también debe excluirse de la actividad disciplinaria el análisis sobre las OPCF celebradas antes de las modificaciones legales introducidas en ese tipo de instrumentos a partir de la mencionada Circular.

En el caso de la conducta asociada al incumplimiento del deber de estar certificado por AMV en la especialidad que el perfil de negociación requería, interesa anotar, de igual manera, que de acuerdo con lo previsto en el artículo 9° del Decreto 4668 del 29 de noviembre de 2007, los operadores del mercado de valores diferentes a los de renta fija y renta variable, debían estar certificados a más tardar el 31 de agosto de 2008, *“para poder actuar en el mercado con posterioridad a dichas fechas”*. La Sala destaca que de las 58 OPCF cuestionadas en el pliego, 30 de ellas se realizaron con posterioridad al vencimiento del plazo legal con que contaban los operadores para certificarse.

Este último aspecto merece especial atención para la Sala de Revisión y por ello enfatiza en que el propósito central del deber de certificación es que los operadores del mercado público de valores, atendiendo al riesgo social y al interés público que caracteriza las actividades de intermediación de recursos del público, cumplan con estándares de idoneidad y calidad, en orden a que se eleve consecuentemente la profesionalidad de los participantes en el mercado.

En consecuencia, para efectos de la graduación de la sanción, de la cual se ocupará la Sala en el siguiente acápite de la Resolución y, no obstante que como se ha indicado la Primera Instancia no distinguió en las fechas de entrada en vigencia de varias de las normas que se imputan violadas, la Sala de Revisión estima procedente tomar en cuenta solamente las OPCF celebradas desde el 7 de octubre de 2008, considerando que, según se explicó, a partir de esa fecha entraron a regir los artículos 49.2 y 49.3 del Reglamento de AMV, dos de las normas que se acusan violadas por el investigado en la totalidad de las operaciones cuestionadas.

## **CONSIDERACIONES FINALES**

Por las razones expuestas en esta providencia, la Sala de Revisión comparte los argumentos mediante los cuales la Sala de Decisión “4” encontró probada la responsabilidad disciplinaria del señor AAA por la transgresión de las disposiciones indicadas en el encabezado de esta Providencia, conforme con el material probatorio obrante en la actuación disciplinaria, así mismo considera luego del estudio del texto del recurso presentado por el investigado, que no encuentra ningún argumento que justifique o desvirtúe la transgresión de las disposiciones que fundaron los cargos y que estaba obligado a cumplir, tal como se explicó en la presente Resolución.

---

Para determinar si se mantiene la sanción impuesta en Primera Instancia al investigado, la Sala resalta la gravedad de la conducta que se imputó y probó en su contra, representada en su gestión personal consciente, directa y efectiva en la vinculación de tres clientes a un modelo de negocio que advertía e identificaba como irregular y que supuso el uso no autorizado de operaciones legítimas en el mercado, con la consecuente afectación a su integridad y a los principios que lo rigen y lo caracterizan. Destaca también la extensión de la conducta en el tiempo (más de tres meses a la postre, considerando solo las operaciones celebradas con posterioridad a la entrada en vigencia de una de las normas que dieron sustento a la sanción), y pone de presente que las irregularidades imputadas derivaron en significativos beneficios económicos para los clientes, para la Comisionista y para su propio patrimonio<sup>37</sup>. A ello se suma que igualmente operó sin contar con la certificación previa en las categorías que el perfil de las negociaciones requería.

También para efectos de la graduación de la sanción, la Sala de Revisión encuentra de especial importancia resaltar las fechas de entrada en vigencia de varias de las normas que sustentaron la formulación de cargos y sirvieron de base para la sanción impuesta en Primera Instancia. Como se explicó, dicha situación incidió considerablemente (i) en la determinación del universo de operaciones materia de reproche; (ii) en la concreción del monto de la utilidad probada que las operaciones indebidas representaron para los clientes a cargo del investigado; (iii) en la fijación del monto del beneficio económico probado que las operaciones indebidas generaron para la firma Comisionista y (v) en la determinación del monto de los beneficios económicos probados que las operaciones representaron para el propio investigado. Tales circunstancias, aunadas a la inexistencia de antecedentes disciplinarios en el investigado, son tenidas en cuenta en el ejercicio de dosificación de la sanción, en la forma como se concretará en la parte resolutive de esta providencia. Advierte también sobre la

---

<sup>37</sup> La Sala hace énfasis en que la presente actuación disciplinaria se origina en la desatención personal del investigado a sus propios deberes de conducta, en la forma, extensión, características y magnitudes ya consignadas. Esta claridad resulta especialmente útil para efectos de descartar el intento del recurrente de asimilar este proceso a otros eventos sancionatorios derivados de los mismos hechos, promovidos por AMV contra sujetos distintos, que terminaron en dinámicas de negociación vía ATA, entre ellos el Institucional, que concluyó con la suscripción del ATA 93 de 2010. Por demás, y aunque esta Instancia entiende y ha sido activa promotora de la importancia de que la actividad disciplinaria de AMV, sin distinguir entre los ATA y las Resoluciones emanadas de las distintas Salas del Tribunal, propenda por el establecimiento y conservación **del precedente**, también reivindica la necesaria independencia y autonomía de este Órgano de Decisión en el estudio, aprehensión y análisis de los distintos eventos disciplinables, que bien pueden conducirlo, cuando así se advierta en cada caso en particular y concreto, a orientar una decisión de manera distinta a como fue enfocada por AMV al suscribir un ATA, por supuesto con apego pleno a las formas del Debido Proceso.

En este caso en particular, la Sala de Revisión, por el ámbito de sus competencias y la dinámica de negociación de las sanciones mediante ATA (no siempre suficientemente explícita en el documento que la recoge, como ahora ocurre), no cuenta con elementos suficientes para emitir juicios de valor sobre la proporcionalidad (o la eventual ausencia de ella) de otras sanciones convenidas por esa vía por AMV con sujetos distintos al ahora investigado, por materias similares. Sin embargo, como ha quedado sustentado en esta Resolución, sí ha tenido a su disposición todos los elementos de juicio en este proceso para formarse un convencimiento pleno de las circunstancias concretas que lo caracterizan, e informarse sobre la magnitud e impacto de las conductas imputadas al investigado, para emitir un pronunciamiento a su juicio suficientemente correctivo, disuasorio y proporcional a los hechos que le sirven de causa.

inexistencia de precedentes sancionatorios asociados a la utilización de OPCF para fines distintos a los legalmente autorizados, como ocurrió en el presente caso.

En mérito de todo lo expuesto, la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario del Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia, AMV, integrada por los doctores Stella Villegas de Osorio, su Presidente, Roberto Pinilla Sepúlveda y Fernán Bejarano Arias (miembro ad hoc), previa deliberación sobre el tema en las reuniones del 23 y 29 de noviembre de 2010 y del 12, 19 y 25 de enero de 2010, por unanimidad,

### **RESUELVE:**

**PRIMERO: MODIFICAR** el Artículo Primero de la Resolución No. 11 del 21 de septiembre de 2010 de la Sala de Decisión "4" del Tribunal Disciplinario, por la que se impuso al investigado la sanción de suspensión por el término de tres años y multa de noventa millones de pesos, la cual se reduce en el siguiente sentido:

*"Imponer a AAA, una sanción de SUSPENSIÓN por el término de tres (3) años y MULTA de setenta y cinco millones de pesos, de acuerdo con lo señalado en el Reglamento de AMV, por vulnerar los artículos 36 (vigente hasta el 6 de octubre de 2008), 36.1., 49.2., 49.3. (las dos últimas vigentes a partir del 7 de octubre de 2008) y 128 del Reglamento de AMV, numeral 1° del artículo 5.1.3.1. del Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia y capítulo XVIII de la Circular Básica Contable y Financiera (de acuerdo con modificación incorporada por la Circular Externa No. 25 de 2008, vigente a partir del 1° de julio del mismo año), de acuerdo con las consideraciones expuestas en la parte motiva de la presente resolución.*

**SEGUNDO: ADVERTIR** al señor AAA que, de conformidad con lo dispuesto en el parágrafo segundo del artículo 82 del Reglamento de AMV, el pago de la multa impuesta deberá realizarse dentro de los quince (15) 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.

**TERCERO: ADVERTIR** al señor AAA que contra la presente Resolución no procede recurso alguno.

**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 encuentre en firme.

**NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE**

**STELLA VILLEGAS DE OSORIO  
PRESIDENTE**

**JOSÉ YESID BENJUMEA BETANCUR  
SECRETARIO**