

AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV -

TRIBUNAL DISCIPLINARIO

SALA DE REVISIÓN

RESOLUCIÓN No. 4

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

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: **01-2009-129**
INVESTIGADO: **FFF**
RESOLUCIÓN: **SEGUNDA INSTANCIA**

Decide la Sala el recurso de apelación interpuesto por FFF contra la Resolución No. 10 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 36¹ (vigente hasta el 6 de octubre de 2008), 36.1², 49.2³, 49.3⁴ (las dos últimas vigentes a partir del 7 de octubre de 2008) y 128⁵ del Reglamento de AMV; numeral 1º del artículo 5.1.3.1 del

¹ **"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".

² **"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".

³ "Los sujetos de autorregulación deberán abstenerse de obtener provecho indebido para sí o para un tercero, en desarrollo de operaciones o actividades de intermediación".

⁴ "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".

⁵ "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, 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. (...)

Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia⁶ 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 1° de julio del mismo año)⁷.

1. ANTECEDENTES GENERALES DE LA ACTUACIÓN

El 31 de diciembre de 2009 AMV inició el proceso disciplinario No. 01-2009-129 contra FFF, funcionario vinculado a la sociedad comisionista CCC 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 FFF presentó respuesta a la solicitud formal de explicaciones mediante escrito del 3 de febrero de 2010, que obra en el expediente⁸.

AMV formuló el respectivo pliego de cargos el 19 de abril de 2010⁹. El investigado le dio respuesta mediante escrito del 13 de mayo de ese mismo año.¹⁰

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 1° de octubre de ese mismo año, el investigado interpuso recurso de apelación contra dicha decisión¹¹, el cual, luego de surtido el traslado respectivo a AMV, procede a resolver a continuación esta Sala de Revisión.

2. SÍNTESIS DEL PLIEGO DE CARGOS FORMULADO

AMV formuló pliego de cargos contra el señor FFF porque en la investigación que promovió en su contra evidenció que en su calidad de Gerente de Cuenta de Divisas de CCC 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

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)*".

⁶ "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".

⁷ "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".

⁸ Folios 21 a 31 de la carpeta de actuaciones finales

⁹ Folios 42 a 57 de la carpeta de actuaciones finales

¹⁰ Folios 64 a 78 de la carpeta de actuaciones finales

¹¹ Folios 200 a 213 de la carpeta de actuaciones finales

financiero (OPCF) que tuvieron como resultado trasladar recursos a favor y/o a cargo de un cliente cuyo manejo le asignó la Comisionista, el señor LLLL, su padre, 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 (93 en total) se celebraron entre el 25 de enero de 2008 y el 16 de enero de 2009, a juicio de AMV, se insiste, para trasladar los resultados, de ganancia o de pérdida, al cliente mencionado. De acuerdo con lo evidenciado en la investigación, las utilidades netas obtenidas por dicho cliente en el mercado SPOT de divisas ascendieron a la suma de \$320.461.800.00 La Comisionista cobró comisiones que ascendieron a \$124.569.800.00 por la celebración de dichas operaciones. El investigado, por su parte, según la conclusión de AMV, se habría beneficiado en la suma de \$187.948.857.00 al recibir, por instrucción dirigida por el cliente 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 tanto a la solicitud formal de explicaciones, como al pliego de cargos, el investigado sostuvo, en síntesis, lo siguiente:

- i) No es cierto que la actividad realizada para el cliente BBB tuviera lugar en el mercado spot de divisas, *“dado que las actividades y operaciones se desarrollaban con fundamento en el uso de las OPCF como instrumento válido de especulación”*. Afirmó que el mencionado cliente impartió órdenes previas para la realización de tales operaciones, con dicho fin especulativo, *“lo cual es completamente legal”*.
- ii) Manifestó que *“desde septiembre de 2007, hasta julio de 2008”* cumplió funciones como Gerente de la mesa de distribución de la comisionista CCC S.A. y *“solo desde julio de 2008, hasta marzo de 2010”*, se desempeñó como Gerente de la mesa de divisas. Agregó que en la investigación siempre se partió del supuesto según el cual el cargo por él desempeñado a lo largo de su vinculación laboral con dicha Firma fue el segundo de los indicados, *“sin discriminar los períodos o fechas en que ocupó otro cargo distinto”*.
- iii) La negociación de OPCF fue una estrategia de negocio implementada por la comisionista CCC S.A., sin ninguna participación del investigado en su montaje. Igualmente, el producto era manejado por todos los traders de la Compañía.

- iv) Las OPCF no se registraron de manera inmediata a su celebración por *“dificultades que la firma presentó (...) con la Posición Bruta de Apalancamiento (PBA)”*, lo que hizo que la Comisionista *“se viera en la necesidad de hacer una acumulación del registro de dichas operaciones OPCF –neteo-, siempre dejando claro el compromiso de respetarle al cliente las pérdidas o utilidades que se presentaran con las condiciones pactadas, en términos de devaluaciones previamente establecidas y los respectivos precios de referencia del mercado spot”*. El neteo, sostuvo, no estuvo tampoco a su cargo. Los mencionados registros de las OPCF se hicieron por personal del Área de Riesgos de la Firma, no por él.

- v) La recepción de recursos que de acuerdo con AMV evidenciarían la obtención de provechos económicos directos para el investigado, fruto de las operaciones censuradas, proviene de situaciones ajenas a la materia objeto de investigación y *“obedece a negociaciones, préstamos (...) así como a ayudas económicas”* obtenidas de su cliente y 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. 10 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 CCC 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 aquellas operaciones. Igualmente, se remitió a la existencia y contenido de varias pruebas que a juicio de la Sala de Decisión 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 CCC S.A y con su Vicepresidente Financiero, respectivamente, y el No. 93, convenido directamente con la Firma.

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 FFF hizo partícipe del mismo a un cliente, se insiste, para trasladarle los resultados, de ganancia o pérdida, 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, tales operaciones representaron mayoritariamente beneficios a dicho cliente, 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 FFF 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, a los cuales se hizo alusión en el capítulo tercero de esta providencia.

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 planteados a lo largo de la instrucción del proceso, enfatizando en los que se refieren a la participación efectiva del señor FFF en el esquema ya mencionado, por cuenta de la vinculación de un cliente 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 los 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 2008.¹² 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).

¹² Normas recogidas en el Artículo 2.35.1.1.1 del Decreto Único 2555 de 2010.

De conformidad con lo dispuesto en el Artículo Segundo del Capítulo XVIII de la Circular Básica Contable de la Superintendencia Financiera de 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 mercados¹³.

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 Colombia¹⁴, 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 FFF, para verificar si en su calidad de Gerente de Cuenta de Divisas de CCC 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 OPCF¹⁵, frente al cliente LLLL.

7.3 Antecedentes y consideraciones generales de la presente actuación disciplinaria.

Como se indicó, AMV dio inicio al presente proceso disciplinario en contra del FFF, 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*",

¹³ 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.

¹⁴ Sistema transaccional y de registro utilizado en el mercado de acciones y derivados.

¹⁵ 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 CCC 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 FFF por su eventual participación en la vinculación de un cliente en un esquema de negocio que supuso la utilización de OPCF para finalidades no autorizadas legalmente.¹⁶ 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.

En ese sentido, advierte la Sala que no hizo parte de la investigación ni, por ende, de la materia sobre la cual debe pronunciarse esta Instancia, la evaluación de la responsabilidad que correspondiera a la firma comisionista CCC S.A. o a sus directivos, por la estructuración o concepción de un esquema de utilización inadecuada de operaciones, como las OPCF.

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 algún cliente 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 FFF, 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 un cliente a su cargo y, además, según se comprobó, para sí mismo, vía reconocimientos económicos emanados de este último¹⁷.

¹⁶ 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.

¹⁷ 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 CCC 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

Anota la Sala de Revisión, dentro de esta mención a la actividad probatoria del proceso, que la Primera Instancia dio por descontada la existencia en este proceso de los ATA No. 91, 93, 94¹⁸ y 95 de 2010, suscritos por AMV con los señores LLL, Gerente de Cuenta de Divisas de CCC S.A.; AAA Representante Legal de dicha Firma Comisionista; GGG, Gerente de Cuenta de la misma y AAA, su Vicepresidente Financiero, respectivamente, para demostrar la existencia de un procedimiento irregular institucional.

Destaca la Sala, sin embargo, que el ATA 95, aunque obra en el expediente (producto de que la Primera Instancia decidió su incorporación de oficio)¹⁹ no fue trasladado al investigado para su eventual contradicción, razón por la cual debe excluirse y desestimarse como elemento de juicio, en garantía del Debido Proceso.²⁰

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, que se encuentran probadas en el expediente.

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

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 14 de la Carpeta de Pruebas 1.

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 CCC 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 CCC 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 387 a 389 de la Carpeta de Pruebas 2.*

iii) Queja del 30 de abril de 2008, formulada ante AMV por la señora EEEE, contra CCC 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 373 y 374 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.

¹⁸ Estos tres ATA se encuentran a folios 142 a 157 de la Carpeta de Actuaciones Finales

¹⁹ Ver folio 394 de la Carpeta 2 de Pruebas.

²⁰ 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 del cliente a su cargo quedó suficientemente acreditada con la incorporación, práctica y valoración de las pruebas relacionadas en la Nota 17 de este documento.

mercado, las cuales pasan a ser exigencias propias a cargo del corredor persona natural, la investigación se centró en 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 un cliente de la Firma al esquema implementado por dicho Intermediario.

AMV acreditó en la investigación que el señor FFF vinculó al señor LLLL como cliente del esquema de negociación ya mencionado²¹, celebró para él operaciones en el mercado SPOT, fungió además como su ordenante y participó de la producción que generaban las operaciones realizadas para dicho cliente.

La investigación evidenció que el señor FFF coordinó y celebró 93 OPCF de compra y venta durante el período comprendido entre el 25 de enero de 2008 y el 16 de enero de 2009.²²

Igualmente está acreditado, a través de comprobantes contables, que el investigado fue beneficiario de la suma de \$187.948.857.00 del total de utilidades generadas por las operaciones para el mencionado cliente²³.

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 FFF se encontraba certificado en la modalidad de operador de instrumentos de renta fija, mas no en la de operador de instrumentos financieros derivados²⁴, 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 que le asiste al investigado no deriva del hecho de que haya ocupado un determinado cargo en la comisionista CCC S.A., sino de su participación individual, directa y activa en los hechos materia de investigación.

Adujo el investigado en el recurso de apelación que a lo largo de la instrucción del proceso solicitó la práctica de algunas pruebas, según él nunca decretadas, para acreditar la fecha de su vinculación a la mencionada firma comisionista, así como los cargos que desempeñó a lo largo de esa relación laboral. Concretamente, sostuvo que aunque su vinculación se dio en el mes de septiembre de 2007 para cumplir funciones

²¹ Folios 1, 11 y 12 de la Carpeta de Pruebas 1. Dentro del acervo probatorio se encuentran, por su parte, 184 formatos internos elaborados por CCC S.A. a través de los cuales se llevaba el control de las operaciones celebradas para el cliente LLLL en el mercado spot de divisas, el volumen, la tasa de compra y venta, la utilidad neta y la comisión entre otros. En esos formatos aparece la expresión "gerente de cuenta" y la firma del investigado (Folios 18 al 203 del Cuaderno 1 de Pruebas).

²² Folio 6 de la Carpeta de Pruebas 1

²³ Folios 293 a 355, Carpeta de Pruebas 1 y 106 a 141 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

²⁴ Folio 7 de la Carpeta de Pruebas 1.

como Gerente de la mesa de distribución de la comisionista "solo desde julio de 2008, hasta marzo de 2010", se desempeñó como Gerente de la mesa de divisas.

Sobre el particular, la Sala advierte que en el expediente hay suficiente evidencia del decreto y práctica de la mencionada prueba que el recurrente echa de menos. En efecto, obra en la actuación la comunicación del 18 de febrero de 2010²⁵, en la cual AMV informó al investigado su decisión de solicitar a CCC S.A. la aclaración de los cargos que había desempeñado dentro de dicha Firma, así como la fecha de inicio de la relación laboral²⁶.

CCC S.A., mediante comunicación del 10 de marzo de 2010, suscrita por su Presidente, respondió al requerimiento, indicando que el señor FFF "tal como se había manifestado en la comunicación de diciembre de 2009, se vinculó a la Comisionista como Gerente de Cuenta el 10 de septiembre de 2007, cargo que viene desempeñando desde esa fecha" (subrayado fuera del texto original).

Para la Sala de Revisión, es claro entonces que en la actuación disciplinaria está plenamente dilucidada la fecha de la vinculación laboral del investigado a la mencionada firma comisionista, así como los cargos que ocupó y, por ende, no había razón para que la Primera Instancia, formado suficientemente su convencimiento sobre tal situación de hecho, siguiera indagando sobre el particular.

Finalmente, reitera esta Segunda Instancia que la responsabilidad disciplinaria en este caso se fundamenta en la participación comprobada y personal del investigado en las operaciones cuestionadas, al margen del cargo que ocupara en la firma comisionista, aspecto éste último que en todo caso también está acreditado en el expediente, como se ha consignado.

7.4.2 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 FFF derivó de su propia gestión en la vinculación y determinación de los montos y condiciones en que el cliente a su cargo participó de un esquema de negocios que suponía 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, el investigado debía abstenerse de participar en ella y de replicarla con el cliente, so pena de violar la ley.

²⁵ Folios 368 y 369 de la Carpeta de Pruebas 2.

²⁶ Desde el inicio de la actuación disciplinaria obra una certificación suscrita por el Presidente de CCC S.A. el 9 de diciembre de 2009, en la cual manifiesta que el señor FFF se vinculó a dicha Compañía el 10 de septiembre de 2007, en el cargo de Gerente de Cuenta de Divisas. (Folio 2 del Cuaderno 1 de Pruebas).

En el caso en concreto, el investigado negoció por cuenta del cliente a su cargo en el mercado spot de divisas, a través del sistema transaccional SET-FX y luego celebró OPCF para trasladarle a éste el resultado, de ganancia o pérdida, que aquéllos negocios arrojaron. En el expediente está acreditado que el investigado no recibió órdenes previas 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 del cliente ya mencionado, producto de las negociaciones en el spot, para su posterior registro y traslado, vía OPCF.

En relación con el registro de las operaciones, también comparte la Sala la conclusión de la instrucción y de la Primera Instancia, según la cual aunque el registro (con supuesto "neteo") de las OPCF cuestionadas fuera efectuado por personas distintas al investigado, fue él quien determinó las condiciones y originó la celebración de las 93 operaciones objeto de investigación, al vincular al cliente al esquema, celebrar operaciones para él en el mercado spot y suscribir, en su condición de Gerente de Cuenta, los formatos OPCF que recogían los resultados de las operaciones celebradas en el mercado SPOT de divisas y que a la postre sirvieron como soporte para establecer los valores por los cuales se debía efectuar, a posteriori, las operaciones a nombre del señor LLLL.

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 operaba el cliente 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, es 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 *"la decisión de adoptar un mecanismo irregular fue una decisión de la propia firma comisionista que lo creó, implementó y operó [de modo que], en ningún caso el sancionado participó en la creación del mismo (...) fue [la Comisionista] la que indujo a los funcionarios a que operaran el citado producto (sic)"* (Subrayado fuera del texto original).

En efecto, tal afirmación revela el conocimiento expreso del investigado sobre la utilización de las OPCF a nivel institucional, conducta que repitió deliberadamente en relación con el cliente 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 su cliente y para sí mismo y en función de ello obró determinado por el conocimiento pleno de la irregularidad.

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 del producto en mención escapaba al ámbito normal de su dominio y competencias. Por esa misma razón, no comparte la conclusión de la instrucción, 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.

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 FFF la obligación de abstenerse de realizar operaciones en un esquema de negocios que incluso ahora en el recurso de apelación reconoce como irregular, para procurar la transferencia de los recursos obtenidos en el mercado de divisas.

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 atenderlos²⁷ y, por 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

²⁷ 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 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**.

agravante, de la generación de beneficios económicos para el cliente y para sí mismo.

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.

Por último, al señor FFF se le imputaron cargos por el incumplimiento a las disposiciones relacionadas con el deber de certificación de los operadores. Este último aspecto 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.

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 del mencionado cliente dentro del esquema ya mencionado, para la Sala de Revisión está plenamente probado que el señor FFF 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.²⁸

El investigado afirmó en el recurso de apelación que *“el señor FFF no obtuvo provecho económico derivado de las operaciones realizadas por su cliente; simplemente la Sala de Decisión tuvo en cuenta los giros que su cliente (padre) le efectuó, más no las condiciones bajo las cuales se realizaron los mismos (...)”*. Dichas condiciones a las que alude el recurrente se asocian a la presunta existencia de préstamos de dinero por parte del señor LLLL, a la recepción de recursos a título de mera liberalidad y para la ayuda y socorro personal propios de una relación filial padre-hijo y a la celebración de negocios que, a su juicio, explicarían los traslados de recursos a favor del investigado.

La Sala de Revisión, previa constatación en el expediente, no encuentra ninguna prueba que acredite de forma fehaciente la existencia del

²⁸ Cfr. Nota 23 de este documento.

mencionado préstamo de dinero, ni la celebración de negocios entre el señor LLLL y el investigado²⁹.

La Sala no acepta, en consecuencia, el argumento del recurrente para desvirtuar la existencia de los beneficios económicos personales que las operaciones cuestionadas le representaron, los cuales, por el contrario, según se indicó en esta providencia, están acreditados con la emisión de varios cheques en su favor y la realización de órdenes de giro y transferencias de recursos dispuestas por el señor LLLL desde su cuenta en la Comisionista, de las que el investigado resultó beneficiario.

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, **vigente 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 93 OPCF entre el 25 de enero de 2008 y el 16 de enero de 2009, que le representaron utilidades al cliente ya mencionado por \$320.461.800.00, beneficios a la Firma Comisionista por \$124.569.800.00 y para el señor FFF por \$187.948.857.00.

Al momento de imponer la sanción, la Primera Instancia no hizo explícita ninguna distinción fundada en las fechas en las que entraron en vigencia las 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

²⁹ Comparte la Sala el análisis que hizo AMV (Folios 95 a 100 de la Carpeta de Actuaciones Finales) sobre los documentos que aportó el investigado al proceso para intentar demostrar dichas situaciones. Advierte en ese sentido, por ejemplo, que la existencia de una relación de negocios entre el investigado y su cliente no se demuestra con el aporte de una copia del pasaporte del señor FFF, dando cuenta de tres salidas del país en el año 2008 y que no se aviene con las reglas de la lógica, la experiencia y de la razón que una persona como el investigado (con trayectoria y experiencia de más de siete en el mercado laboral para el momento de los hechos, devengando para la época un salario mínimo integral, con trayectoria crediticia limpia y comprobada en la actuación disciplinaria y sin deudas de relevancia con el sector financiero), reciba ayudas económicas de su padre.

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 12; la utilidad para el cliente ascendió a \$216.7 millones; los beneficios para la Firma Comisionista llegaron a \$39.09 millones y para el investigado a \$22.5 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, 81 de las OPCF cuestionadas (que fueran realizadas entre el 25 de enero 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 financieros³⁰. Igualmente, a partir de la mencionada Circular 25 del 26 de junio de 2008, se definieron los usos específicos de las mencionadas operaciones³¹.

Por las razones anteriores, a juicio de la Sala de Revisión, en la graduación de la sanción no se tendrá en cuenta las OPCF celebradas antes de las modificaciones legales introducidas en ese tipo de instrumentos a partir de la mencionada Circular.

De igual manera, la Sala de Revisión advierte que, al graduar la sanción, en la resolución recurrida no se tuvo en consideración la fecha de entrada en vigencia de la norma que imponía a los operadores el deber de certificarse, otra de las conductas imputadas al investigado. En efecto, 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

³⁰ En efecto, el artículo 7° 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".

³¹ 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.

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 93 OPCF cuestionadas en el pliego, 18 de ellas se realizaron con posterioridad al vencimiento del plazo legal con que contaban los operadores para certificarse.

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 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 ese momento 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.

7.4.6 Improcedencia de la declaratoria de nulidad parcial de la actuación disciplinaria.

El recurrente solicitó la declaratoria de nulidad parcial del proceso, por cuenta de que el ATA 95 de 2010, suscrita por el señor AAA fue mencionada en la Resolución de Primera Instancia, sin que se hubiera corrido traslado del documento para su eventual contradicción.

Sobre el particular, es importante consignar que esta Sala de Revisión siempre está atenta a garantizar los principios del debido proceso dentro de las actuaciones que ante ella se ventilan, atendiendo a que, a su juicio, no existe área inmune al Derecho Constitucional, cuyos preceptos constituyen verdaderas condiciones de constitucionalidad del régimen disciplinario de AMV. En ese sentido, para esta Segunda Instancia, cuando la irregularidad de una determinada actuación alcance la gravedad e intensidad lesiva suficiente, la nulidad constitucional debe ser decretada.

Sin embargo, en el caso de esta actuación disciplinaria, por las razones de fondo que se consignaron en el capítulo 7.3 y las que se formularán en los capítulos 7.4.1 y 7.4.2 de esta providencia, no se advierte ninguna irregularidad o anomalía de entidad suficiente para comprometer el debido proceso y el derecho de defensa de la investigada³².

³² Sobre las exigencias que debe reunir una irregularidad dentro del proceso para erigirse en causal de nulidad, esta Segunda Instancia remite a la abundante Jurisprudencia en la materia, emanada de la Sala de Casación Penal de la Corte Suprema de Justicia, en los siguientes términos (subrayados fuera de los textos originales):

El 18 de febrero de 1983, con ponencia del Magistrado Alfonso Reyes Echandía, la Corte expresó:

"La nulidad planteada, ante todo, busca la sanidad del proceso y es medida extrema o heroica, que solamente puede tomarse cuando no exista otro mecanismo procesal que subsane la irregularidad cometida".

El 21 de octubre de 1986, con ponencia del Magistrado Jaime Giraldo Ángel, esa Alta Corporación Judicial expresó

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 FFF por la transgresión de las disposiciones indicadas en el encabezado de esta Providencia, conforme con el material probatorio obrante en la actuación disciplinaria, excluyendo el contenido del A.T.A. No. 95 de 2010, suscrito con el señor AAA Vicepresidente Financiero de CCC S.A. en su momento.

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 examinar 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 un cliente 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, 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, como agravante de la conducta, que las irregularidades imputadas derivaron en beneficios económicos para el cliente, para la Comisionista y para su propio patrimonio³³. A ello se suma

"(...) Por eso no puede entenderse que toda violación de la ley procedimental va a generar necesariamente una nulidad (...); para que ello ocurra es necesario, además que de la violación se derive un perjuicio concreto para alguna de las partes, o se rompa la estructura básica del proceso".

De igual manera, el 2 de marzo de 1993.MP Juan Manuel Torres Fresneda, la Corte indicó:

"La nulidad es una medida extrema, que sólo puede decretarse cuando no existe otro mecanismo procesal para subsanar la irregularidad. Es decir, sólo tiene aplicación cuando el grave quebranto procesal no puede corregirse sino repitiendo parte del trámite. Las irregularidades sustanciales del proceso generalmente se corrigen rehaciendo la actuación; sin embargo, existen excepciones en las cuales el desvío, por grave que sea, puede subsanarse por otro medio procesal que no implique retorno a periodos fundamentales ya superados."

Así mismo, mediante sentencia del 5 de junio de 1981. MP Dario Velásquez Gaviria, la Corte indicó:

Cuando estos objetivos no se conculcan, o el vicio alcanza apenas la categoría de irregularidad o existe otro medio procesal al cual se pueda acudir para dar piso legal a la actuación debe prescindirse de decretar la nulidad".

³³ 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.

que igualmente operó sin contar con la certificación previa en las categorías que el perfil de las negociaciones requería, conducta ésta, que como se indicó en el numeral 7.4.2 de esta providencia, se opone al objetivo de profesionalización del mercado y de sus agentes.

Para efectos de la graduación de la sanción, la Sala de Revisión encuentra de especial importancia considerar 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 el cliente a cargo del investigado; (iii) en la fijación del monto del beneficio económico probado que las operaciones indebidas generaron para la firma Comisionista y (iv) 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. La Sala de Revisión, por último, advierte sobre la inexistencia de precedentes sancionatorios asociados a materias similares a las ahora investigadas.

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, 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: NEGAR la solicitud de declaratoria de nulidad parcial de la actuación disciplinaria.

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.

SEGUNDO: MODIFICAR el Artículo Primero de la Resolución No. 10 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 FFF, una sanción de SUSPENSIÓN por el término de tres (3) años y multa de sesenta y dos 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.

TERCERO: ADVERTIR al señor FFF 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.

CUARTO: ADVERTIR al señor FFF que contra la presente Resolución no procede recurso alguno.

QUINTO: 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**