

AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV -

TRIBUNAL DISCIPLINARIO

SALA DE REVISIÓN

RESOLUCIÓN No. 01

Bogotá D.C., 12 de octubre de 2012

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: 01-2009 - 149
INVESTIGADO: [REDACTED]
RESOLUCIÓN: SEGUNDA INSTANCIA

Decide la Sala el recurso de apelación interpuesto por [REDACTED], a través de apoderado, contra la Resolución No. 2 del 31 de julio de 2012, por la cual la Sala de Decisión "3" del Tribunal Disciplinario de AMV le impuso una sanción de expulsión, por el incumplimiento de las previsiones contenidas en los artículos 36 literal a)¹, 53², 40³ y 46⁴ del Reglamento de AMV; literal d) del artículo 1.1.1.2 de la Resolución 1200 de 1995⁵ (actualmente el artículo 7.6.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010) y del artículo 5.2.2.3 del Reglamento General de la Bolsa de Valores⁶, vigentes para la época de ocurrencia de los hechos.

¹ **Artículo 36, literal a) del Reglamento de AMV, vigente para la época de los hechos:** "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:

a) 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 **Artículo 53 del Reglamento de AMV, vigente para la época de los hechos:** "En su actividad de intermediación las personas naturales vinculadas deben obrar de buena fe, con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios, según lo establezcan las normas que desarrollen dichos conceptos".

³ **Artículo 40 del Reglamento de AMV, vigente para la época de los hechos:** "Los sujetos de autorregulación deben procurar las mejores condiciones de ejecución y precio para sus clientes, incluyendo las operaciones en las cuales la contraparte de la compraventa es el mismo miembro".

⁴ **Artículo 46 del Reglamento de AMV**

Deber de Asesoría: "Las personas naturales vinculadas deben cumplir el deber de asesoría que su carácter de intermediarios les impone para con sus clientes. En tal virtud, tales personas:

- a. Informarán a sus clientes sobre los elementos que un inversionista tendría en cuenta al momento de tomar la decisión de inversión teniendo en cuenta el perfil del inversionista, sin sobrestimar los beneficios o subestimar los riesgos asociados a las operaciones;
- b. Solicitarán instrucciones específicas de los clientes, cuando en la ejecución de una orden se presenten hechos que de ser conocidos por el cliente, implicarían que él modificará radicalmente las instrucciones inicialmente impartidas; y
- c. Buscará obtener siempre obtener la mayor utilidad o beneficio para su cliente".

⁵ **Literal d) del artículo 1.1.1.2. de la Resolución 1200 de 1995 (hoy día Artículo 7.6.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010) Principios orientadores.** "Para los efectos del presente decreto se consideran principios orientadores en relación con los conflictos de interés y el manejo de información privilegiada los siguientes:
(...)

d) Lealtad: Se entiende por tal la obligación que tienen los agentes de obrar simultáneamente de manera íntegra, franca, fiel y objetiva, con relación a todas las personas que intervienen de cualquier manera en el mercado.

Entre otras conductas, son expresión del principio de lealtad: (1) abstenerse de obrar frente a conflictos de interés; (2) abstenerse de dar información ficticia, incompleta o inexacta; (3) omitir conductas que puedan provocar por error la compra o venta de valores y (4) evitar participar bajo cualquier forma en operaciones no representativas del mercado".

⁶ **Artículo 5.2.2.3 del Reglamento General de la Bolsa de Valores**

"Las personas vinculadas a las sociedades comisionistas de bolsa asumen los deberes de asesoría que su carácter de intermediarios profesionales les impone para con sus clientes.

En tal virtud, las personas vinculadas a las sociedades comisionistas de bolsa:

1. Informarán a sus clientes sobre los elementos que un inversionista razonable tendría en cuenta al momento de tomar la decisión de inversión;
2. Solicitarán instrucciones específicas de los clientes, cuando en la ejecución de una orden se presenten hechos que de ser conocidos por el cliente, implicarían que él modificara radicalmente las instrucciones inicialmente impartidas; y

1. ANTECEDENTES GENERALES DE LA ACTUACIÓN

El 30 de junio de 2010 AMV inició el proceso disciplinario No. 01-2009-149 contra [REDACTED], en su calidad de Promotor Comercial de [REDACTED] S.A., para la época 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 inculpado presentó respuesta a la solicitud formal de explicaciones mediante escrito del 4 de agosto de 2010, que obra en el expediente⁷.

AMV formuló el respectivo pliego de cargos el 2 de agosto de 2011⁸. El investigado le dio respuesta mediante escrito del día 11 del mismo mes y año⁹.

El 31 de julio de 2012, la Sala de Decisión "3" del Tribunal Disciplinario puso fin a la primera instancia en el proceso. El día 13 de agosto de 2012, el investigado interpuso recurso de apelación contra dicha decisión¹⁰, del cual se surtió el respectivo traslado a AMV, quien se pronunció sobre el mismo mediante escrito del 5 de septiembre del mismo año¹¹.

2. SÍNTESIS DEL PLIEGO DE CARGOS FORMULADO

AMV imputó cargos al investigado por su incursión en dos conductas:

2.1 Porque, a su juicio, "*participó*" en la celebración de un conjunto de operaciones que involucraron a tres entidades de carácter público y que tuvieron como finalidad "*generar deliberadamente un beneficio indebido a CCCC*". Según el pliego de cargos, las sociedades fiduciarias AAAA S.A. y BBBB S.A. celebraron para el fideicomitente CCCC¹² un total de 190 operaciones de venta de valores de renta fija, entre el 8 de junio de 2007 y el 25 de agosto de 2008, el 91.05% de las cuales tuvo como compradores finales a tres entidades estatales: DDDD (el 63.16%), el EEEE (el 18.95%) y la FFFF, (en un 8.95%)¹³, que además merecieron un "análisis particular" toda vez que en todas ellas CCCC (quien fungía en el fondo como vendedor de los títulos) siempre obtuvo utilidades¹⁴. El investigado participó en 93 de dichas operaciones, vendiendo en 77 ocasiones a DDDD y en 16 al EEEE.

Las operaciones reprochadas, en los términos de AMV, tenían las siguientes características:

Expresó que las 93 operaciones tendrían unas características ajenas a los parámetros normales del mercado en la medida en que:

A. CCCC siempre ganó en estas operaciones;

3. Buscarán siempre obtener la mayor utilidad o beneficio para su cliente".

⁷ Folios 37 a 51 de la carpeta de actuaciones finales.

⁸ Folios 155 a 188 de la carpeta de actuaciones finales

⁹ Folios 150 a 209 de la carpeta de actuaciones finales

¹⁰ Folios 292 a 304 de la carpeta de actuaciones finales

¹¹ Obra a folios 306 a 315 de la carpeta de actuaciones finales.

¹² En los folios 006 a 0013 de la carpeta de pruebas 1 del expediente reposan copias del Certificado de Existencia y Representación Legal de CCCC expedido por la Cámara de Comercio de Bogotá D.C. el 01 de abril de 2008 y los contratos de Fiducia Mercantil de Administración e Inversión y de Encargo Fiduciario celebrados por CCCC con las dos mencionadas sociedades fiduciarias.

¹³ Los contratos de Fiducia Mercantil de estos fideicomisos reposan en los folios 008 a 013 de la carpeta de pruebas 1 del expediente.

¹⁴ A folio 0031 de la carpeta de actuaciones finales, como anexo a la Solicitud Formal de Explicaciones, se encuentra un CD con la información sobre las operaciones analizadas.

- B. En todos los casos la celebración de las operaciones tuvo una dinámica y patrones comunes, dentro de los cuales se observó que los títulos objeto de las operaciones habrían sido previamente "adelgazados"¹⁵;
- C. La mayoría de las operaciones se realizaron a la tasa más baja del día;
- D. La mayoría de las operaciones se celebraron a una tasa inferior a la tasa de valoración del día anterior;
- E. La mayoría de las operaciones generaron pérdidas por valoración el día de la compra;
- F. Un número importante de operaciones se celebró a una tasa alejada de aquella a la que se realizaron las operaciones precedentes y/o posteriores a las operaciones investigadas, lo cual, según señala AMV, no sería consistente con la tendencia marcada por el comportamiento de un título de referencia del mercado, como sería el caso de los TES más líquidos negociados el mismo día.
- G. Los vendedores siempre fueron fideicomisos constituidos por CCCC.
- H. En el 100% de los casos se ingresó primero la punta de venta y luego la punta de compra a la tasa ofrecida por el vendedor

Advirtió AMV igualmente que la probabilidad de que un agente opere reiteradamente con la misma contraparte, con resultados siempre favorables para una de ellas (CCCC en este caso), era muy aproximada al 0%.

Remitió también en su análisis a los log de auditoría de las negociaciones (prueba documental), que describía de forma objetiva las inusuales características y patrones de las operaciones cuestionadas.

Resaltó además que el investigado conocía a los socios de CCCC, con quienes además mantenía vínculos de amistad desde el año 2002.

Así mismo, destacó la existencia de un contacto permanente entre el inculpado y los socios de CCCC, e indicó que existió una relación directa entre dichas llamadas y la concreción de las operaciones.

También remitió a varias conversaciones por teléfono fijo entre el señor [REDACTED] y un funcionario de DDDD, que versaron sobre una oferta de valores formulada por el primero al segundo, aparentemente instruida por CCCC de manera previa, por el mismo medio y a través del servicio de Messenger¹⁶.

Indicó además que el investigado estaba en la posibilidad de advertir quién sería su contraparte en las operaciones cuestionadas y remitió para el efecto a algunos elementos probatorios sobre los cuales esta Sala volverá más adelante.

Expresó en el pliego de cargos que, al decidir celebrar las operaciones cuestionadas, "*de forma libre y autónoma*", durante más de un año, "*a sabiendas de que con ellas estaba actuando como un facilitador para la celebración de las operaciones*", el investigado trasgredió el deber de "*lealtad, que le exigía su condición de profesional en el mercado de valores*".

2.2 De otro lado, AMV imputó al investigado la estructuración y ejecución de cuatro operaciones swap por cuenta de la FFFF con las cuales le generó al cliente un costo financiero innecesario y una correlativa utilidad para CCCC.

¹⁵ Término utilizado comúnmente en el mercado para referirse a la venta de un valor a una tasa inferior a la que fue adquirido previamente, generando con ello una utilidad para el vendedor y una menor rentabilidad para quien adquiere el valor.

¹⁶ Ver folio 270 de la Carpeta de pruebas.

En relación con este particular, concluyó AMV que el investigado no asesoró debidamente a la FFFF, desconoció el deber de mejor ejecución frente a dicha Entidad, e incurrió en un conflicto de interés al preferir los intereses de terceros por encima del de su cliente en la realización de tales operaciones swap.

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

El investigado, por conducto de apoderado, formuló en su defensa los argumentos de fondo que se resumen a continuación:

i) Solicitó la nulidad del proceso, porque según su criterio, los escritos de Solicitud Formal de Explicaciones y Pliego de Cargos son idénticos.

ii) Indicó que AMV imputó como violadas normas que para la fecha de los hechos no estaban vigentes. Concretamente los artículos 56 y 46 del Reglamento de AMV.

iii) Expresó que las transacciones efectuadas se sujetaron a los principios que sustentan la metodología de negociación del MEC.

iv) Cuestionó que si las operaciones fueron irregulares y si las ganancias que obtuvo CCCC fueron "indebidas", AMV no haya vinculado a la Sociedad [REDACTED] S.A., a la investigación.

v) Afirmó que no conocía a sus contrapartes en las operaciones reprochadas.

vi) Indicó que su actividad como trader lo obligaba a atender las llamadas de sus clientes y a llamarlos constantemente.

vii) Frente a las censuras asociadas a las operaciones swap, afirmó que en este tipo de negocios contactaba como contraparte a CCCC para que asumiera "*el riesgo de horas o días a cambio de un diferencial en tasa atractivo*".

viii) Manifestó que la FFFF en ningún momento solicitó "asesoría" para el montaje de las operaciones swap. Igualmente, que "*al ser la FFFF un inversionista profesional que conoce, entiende y sabe de los riesgos de negociar en el mercado de valores (...) no entendemos dónde se configura la violación al deber de asesoría*".

ix) Sostuvo que lo que AMV denomina "provecho indebido" para un tercero, derivado de las operaciones swap, no tiene sustento ni desarrollo en ninguna norma legal o reglamentario de carácter disciplinario.

x) Dijo no haber desatendido el deber de mejor ejecución, atendiendo a que, a su juicio, la FFFF es un inversionista profesional, clases de clientes éstos frente a quienes no es imperativa la atención de ese deber general.

xi) Manifestó que los swap no son operaciones prohibidas por las normas del mercado. Tampoco es ilegal, expresó, que en una operación de esa naturaleza haya un tercero que obtenga ganancias.

xii) Finalmente, en cuanto se relaciona con la incursión del investigado en conflictos de interés, alegó en su defensa que "*tal conflicto no ha sido planteado por ninguna de las puntas que participaron en las operaciones swap*".

4. LA RESOLUCIÓN DE PRIMERA INSTANCIA

La Sala de Decisión "3" del Tribunal Disciplinario avocó el conocimiento de la investigación disciplinaria y, según se indicó, mediante Resolución No. 2 del 31 de

julio de 2012, le puso fin a la actuación en primera instancia.

La Resolución se refirió, en síntesis, a los siguientes aspectos:

i) Negó la solicitud de nulidad, al no encontrar ninguna vulneración a las garantías procesales del investigado, a su derecho de defensa, de contradicción probatoria ni a ninguna de las garantías propias del debido proceso que pudieran afectar de nulidad lo actuado.

ii) Destacó que en el expediente obran varios elementos de juicio (que el inculpado no controvertió) que, analizados conjuntamente, no solo evidencian que él conocía a sus compradores, sino que ponen de presente que también formaba parte activa de un circuito de personas que intervenían, cada una con distintos roles, en la concepción y posterior ejecución de las 93 operaciones ya mencionadas.

iii) Expresó que es claro que las operaciones transadas de manera adecuada en el mercado de valores deben describir la tipología propia de quien quiere comprar o vender, desplegando sus mejores esfuerzos para subir o bajar los precios, en función de sus normales intereses, hasta llegar a un acuerdo. Sin embargo, no es esto lo que se evidencia en operaciones descritas, en las cuales el investigado participó activamente desde la orilla vendedora. El mercado no desplegó aquí su dinámica completa, manifestó.

iv) Indicó que el análisis de la estructura de las operaciones swap permite concluir que, como lo indicó AMV en el pliego de cargos, la intervención de CCCC fue en efecto innecesaria y que el investigado, como encargado del portafolio de la FFFF en [REDACTED], pudo buscar mayores eficiencias para el cliente acudiendo directamente al mercado, en procura de la obtención de mejores precios en las negociaciones respectivas, en lugar de celebrarlas a los que ofreció CCCC, que por demás tuvieron lugar en el mercado mostrador, que al ser un sistema de negociación bilateral, cerrado y a la medida, permitía asegurar de una mejor manera que su contraparte fuera CCCC.

5. EL RECURSO DE APELACIÓN INTERPUESTO POR EL INVESTIGADO

El señor [REDACTED], por intermedio de apoderado, interpuso en tiempo recurso de apelación contra la Resolución de primera instancia.

Para el efecto, en esencia, formuló similares planteamientos a los que ha venido esgrimiendo a lo largo de toda la actuación disciplinaria.

6. RESPUESTA 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 Autorregulador se pronunció sobre los planteamientos expuestos en el recurso de apelación formulado por el investigado, remitiéndose para el efecto, en esencia, a los argumentos expuestos a lo largo de la instrucción del proceso.

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.

7.1.1 Consideraciones sobre la solicitud de nulidad formulada

Para resolver el punto, pasa la Sala a continuación a verificar, en concreto, la existencia o no de alguna circunstancia que eventualmente amerite la declaratoria de nulidad de la presente actuación disciplinaria, de conformidad con las razones que aduce el recurrente.

7.1.1.1. Inexistencia de una identidad entre la Solicitud Formal de Explicaciones y el Pliego de Cargos.

En relación con la supuesta irregularidad que se derivaría de la aparente identidad de contenidos entre la Solicitud Formal de Explicaciones y el Pliego de Cargos, encuentra la Sala que es apenas normal una coincidencia en la estructura formal de los dos documentos, en tanto que, mediante el primero, el Instructor formula las hipótesis tempranas sobre la posible realización de las conductas irregulares, las cuales, surtido el debate probatorio respectivo, y analizadas las respuestas de la defensa, necesariamente deben retomarse al calificar el mérito del sumario, para efectos, bien de fortalecer sus fundamentos, o ya para descartarlos. Esa dinámica se reflejará en el escrito del pliego de cargos, si el Instructor opta por la primera de esas vías o, en el archivo definitivo de la actuación, en caso de encontrar que no existe mérito para continuar con la investigación.

Así, si bien es posible que para el caso que nos ocupa exista una posible similitud en la estructura formal, tal situación no es generalizada y obedece a que, en la actuación disciplinaria que nos ocupa, AMV no tuvo por suficientes las explicaciones rendidas por el investigado para desestimar algunos de los hallazgos presentados en la Solicitud Formal de Explicaciones o para archivar la investigación en su totalidad.

Lo verdaderamente importante para efectos de mantener indemne el debido proceso será entonces que en el pliego de cargos se haga una valoración completa de la defensa hasta ese momento formulada por el investigado y que se asigne el mérito suficiente a las pruebas practicadas, incluidas obviamente las de descargo, como ocurrió en esta actuación.

Encuentra la Sala que, efectivamente, AMV analizó en el Pliego de Cargos las respuestas dadas por el investigado a la Solicitud Formal de Explicaciones¹⁷, lo que en el fondo se traduce en que el Instructor sí tuvo en cuenta los argumentos de defensa al evaluar si era procedente o no elevar cargos ante el Tribunal. Destaca también que, con posterioridad a la Solicitud Formal de Explicaciones, **AMV decretó, practicó e incorporó al expediente el material probatorio señalado en los folios 23 a 25 del pliego de cargos**, elementos de juicio éstos que, como lo consignó el a quo *"marcan una notoria diferencia entre los dos escritos y a partir de cuya ponderación y análisis (presentes en la motivación del documento de imputación) confirmó AMV la hipótesis preliminar o teoría del caso que en principio se propuso desarrollar en la mencionada Solicitud Formal de Explicaciones"*.

En consecuencia, no encuentra la Sala en este punto ninguna situación que pudiera comprometer el Debido Proceso del investigado, razón por la cual concluye que no se configura nulidad alguna en relación con el tema analizado.

7.1.1.2. Legalidad de las pruebas practicadas con anterioridad a la Solicitud Formal de Explicaciones.

Ahora bien, frente al argumento según el cual el proceso debe ser declarado nulo porque se practicaron pruebas (en particular las declaraciones rendidas por el investigado) antes de que AMV diera formalmente inicio a la actuación disciplinaria mediante la Solicitud Formal de Explicaciones, la Sala observa lo siguiente:

¹⁷ El análisis de dichas respuestas se encuentra en el Pliego de Cargos, particularmente a folios 091 a 119 de la carpeta de actuaciones finales del expediente.

De conformidad con lo dispuesto en artículo 57 del Reglamento de AMV, *“la iniciación de la etapa de investigación”* tiene lugar con la notificación de la solicitud formal de explicaciones al investigado.

Ahora bien, en virtud de lo establecido en el artículo 58 del mismo Reglamento, *“previo a la solicitud formal de explicaciones, el Presidente de AMV o los funcionarios que este delegue pueden adelantar de oficio todas las indagaciones que consideren pertinentes, para lo cual podrán practicar y recaudar las pruebas que estimen necesarias y conducentes”*.

Por su parte, atendiendo a lo prescrito en el artículo 61 *ibídem*, *“AMV tendrá a disposición del investigado todas las pruebas que se recauden dentro del proceso, bien si han sido recaudadas de manera previa o con posterioridad a la notificación de la solicitud formal de explicaciones, para que puedan ser controvertidas dentro de las oportunidades probatorias correspondientes”*.

En este orden de ideas, la Sala observa que, lejos de violar AMV el debido proceso del investigado, lo cumplió estrictamente, tal como lo señalan las normas que regulan el proceso disciplinario, en atención a las cuales, el recaudo de material probatorio antes del inicio formal del proceso es totalmente lógico y válido y se explica en la idea de que su análisis es imperativo para que AMV tome o no la decisión de dar inicio a la actuación.

Tampoco era entonces procedente que AMV diera traslado de las pruebas al ahora recurrente con antelación a la notificación de la Solicitud Formal de Explicaciones, pues no era esa la oportunidad procesal para hacerlo. Antes de esa etapa, según se ha indicado, el Instructor adelanta las diligencias y pesquisas que estime necesarias para explorar el caso disciplinario. Una vez concluido ese trámite, el investigado adquiere ya el derecho a conocer los fundamentos y las pruebas que hasta el momento integran el expediente y a ejercer la garantía de contradecirlos. Por lo tanto, se insiste, AMV actuó con apego a los Reglamentos y conforme a lo establecido en el artículo 29 de la Constitución Política.

Las oportunidades para presentar y controvertir las pruebas fueron regularmente agotadas y todas estuvieron a disposición del investigado¹⁸. Es más, el ahora recurrente se pronunció sobre las mismas en sus respuestas a la Solicitud Formal de Explicaciones y al Pliego de Cargos y solicitó el decreto y práctica de otras adicionales.

La Sala concluye que AMV, a lo largo de la presente actuación disciplinaria, atendió plenamente el procedimiento establecido en el Reglamento en lo relacionado con el decreto, práctica y traslado de pruebas y, por lo tanto, los derechos de defensa y contradicción probatoria le fueron plenamente respetados al investigado.

7.1.1.3. AMV citó correctamente el texto vigente para la época de los hechos de los artículos 40 y 53 del Reglamento de AMV.

De otro lado, en relación con la supuesta irregularidad derivada del hecho de que, para el recurrente, AMV citó como violados los artículos 40 y 53 del Reglamento que, a su decir, eran ajenos al debate disciplinario y no describen conductas susceptibles de desconocimiento por parte de los agentes del mercado público de valores, pasa la Sala a verificar si el texto de tales artículos imputados como violados en el Pliego de Cargos y en la Resolución del a quo, corresponden adecuadamente con las conductas investigadas y si las mismas se encontraban vigentes para la época de los hechos, como se analiza a continuación:

¹⁸ Ver folios 291 a 293, 302 a 304, 315 a 318 de la Carpeta de Pruebas, Tomo I y 123 del Cuaderno de actuaciones finales del expediente.

- (i) El texto de los artículos 40 y 53 del Reglamento que alega el investigado en su recurso de apelación corresponde al contenido en el Reglamento de AMV consagrado en la Resolución 1195 del 11 de julio de 2006 de la Superintendencia Financiera, el cual estuvo vigente hasta el 10 de diciembre de 2006.
- (ii) Las conductas aquí investigadas transcurrieron entre el 14 de agosto de 2007 y el 25 de agosto de 2008, es decir, con posterioridad a la vigencia del Reglamento que el investigado esgrime en su recurso.
- (iii) El artículo 40 del Reglamento de la AMV que para la época de los hechos se encontraba vigente y que fue el imputado por AMV como violado en el Pliego de Cargos, señala que *“Los sujetos de autorregulación deben procurar las mejores condiciones de ejecución y precio para sus clientes, incluyendo las operaciones en las cuales la contraparte de la compraventa es el mismo miembro”*.
- (iv) El artículo 53 del Reglamento de la AMV que para la época de los hechos se encontraba vigente y que fue el imputado por AMV como violado en el Pliego de Cargos, establece que *“En su actividad de intermediación las personas naturales vinculadas deben obrar de buena fe, con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios, según lo establezcan las normas que desarrollen dichos conceptos”*.

En consecuencia, la Sala confirma que el texto de los artículos 40 y 53 del Reglamento de AMV que cita el recurrente en su defensa, corresponde a una normatividad que no se encontraba vigente para la época de los hechos. Y, por el contrario, se encuentra que AMV citó con precisión las normas transgredidas, junto con su vigencia y puntualizó cuáles de los deberes allí contenidos estaban involucrados en la descripción de la conducta reprochada.

Bastan estas solas razones, en consecuencia, para descartar la solicitud de nulidad formulada por presuntos errores en el señalamiento de las normas que se imputaron violadas.

La Sala no advierte pues la existencia de ninguno de los supuestos vicios que a juicio del recurrente podrían generar nulidad en la actuación, toda vez que el señor ██████ supo desde el inicio de la instrucción las razones por las cuales se le convocó al proceso y pudo aportar y controvertir pruebas en la forma y dentro de las oportunidades previstas en el Reglamento de AMV. Adicionalmente, como se indicó, no existe vicio alguno relacionado con un eventual “prejuicio” asociado a supuestas identidades no justificadas entre los escritos de Solicitud Formal de Explicaciones y del Pliego de Cargos.

A su vez, advierte la Sala que la actividad de defensa del investigado, en procura de desvirtuar la imputación, fue por demás fluida y constante en cada una de las distintas etapas del trámite disciplinario.

Es así como la Sala no encuentra que dentro del proceso disciplinario de la referencia, se haya comprometido el debido proceso, concepto que, en los términos de la Corte Suprema de Justicia, Sala de Casación Civil, se entiende garantizado cuando (i) el organismo que decide, en este caso el Tribunal Disciplinario, se encuentra debidamente facultado por sus estatutos para ello; (ii) cuando el procedimiento adelantado corresponde al dispuesto por su Reglamento; (iii) cuando se ha asegurado el ejercicio del derecho de contradicción de las pruebas así como la existencia de una doble instancia y, finalmente (iv) cuando las faltas imputadas cuenten con una “definición previa”.

¹⁹ De esta forma, concluye la sala que no ha habido vulneración alguna al

¹⁹ Corte Suprema de Justicia. Sala de Casación Civil. Ref: 2001-00044. Sentencia del 29 de junio de 2012. Magistrado Ponente: Arturo Solarte Rodríguez. En el caso estudiado por la Corte no encontró que la Cámara de la Bolsa de Bogotá haya incurrido en una vulneración del debido proceso de la demandante, por cuanto, “(...) la investigación disciplinaria que se adelantó en contra de la demandante se ajustó a “los parámetros fijados por

debido proceso consagrado en el artículo 29 de la Constitución Política.

7.2. Consideraciones sobre los planteamientos de fondo formulados por el recurrente.

La Sala destaca de nuevo que, con algunas mínimas diferencias en términos de extensión y de matices menores en los planteamientos, el recurso de apelación enuncia los mismos temas y desarrolla similares contenidos a los expuestos por el apoderado del investigado a lo largo de toda la actuación disciplinaria.

A continuación pasa la Sala a hacer unas breves consideraciones preliminares respecto de su competencia, para seguidamente plasmar su análisis sobre los planteamientos de fondo formulados por el recurrente.

7.2.1 Consideración preliminar sobre la competencia de la Sala.

La Sala resalta que el recurso de apelación es de carácter rogado y, en consecuencia, los argumentos que plantee el recurrente en su sustentación al recurso de apelación delimitan la competencia del juez de segunda instancia, sin que por tanto pueda éste pronunciarse sobre asuntos distintos ni adicionales a los que fueron esgrimidos por el apelante en su impugnación.

Así lo ha ratificado el Consejo de Estado, en sentencia del veintiséis de mayo de dos mil diez, en la cual sostuvo que:

*“Al respecto conviene recordar que mediante el recurso de apelación se ejerce el derecho de impugnación contra una determinada decisión judicial –en este caso la que contiene una sentencia–, por lo cual corresponde al recurrente confrontar los argumentos que el juez de primera instancia consideró para tomar su decisión, con sus propias consideraciones, para efectos de solicitarle al juez de superior jerarquía funcional **que decida sobre los puntos o asuntos que se plantean ante la segunda instancia**. Lo anterior de conformidad con lo establecido en la parte inicial del artículo 357 del C. de P. C. En este orden de ideas, **resulta claro que para el juez de segunda instancia su marco fundamental de competencia lo constituyen las referencias conceptuales y argumentativas que se aducen y esgrimen en contra de la decisión que se hubiere adoptado en primera instancia, por lo cual, en principio, los demás aspectos, diversos a los planteados por el recurrente se excluyen del debate en la instancia superior, toda vez que en el recurso de apelación operan tanto el principio de congruencia de la sentencia como el principio dispositivo, razón por la cual la jurisprudencia nacional ha sostenido que “las pretensiones del recurrente y su voluntad de interponer el recurso, condicionan la competencia del juez que conoce del mismo**. Lo que el procesado estime lesivo de sus derechos, constituye el ámbito exclusivo sobre el cual debe resolver el ad quem: ‘tantum devolutum quantum appellatum’²⁰”.* (Negrilla fuera del texto original)

Aunque el investigado no hace una censura en contra de los fundamentos de la providencia de primera instancia (lo que de suyo es una carencia muy significativa en términos de la habilitación sustantiva de competencia para esta Sala de Revisión), a continuación entra la Sala a contrastar las conclusiones del a quo sobre las conductas imputadas al investigado, a partir de las evidencias

[la] mism[a] de forma anterior a la actuación”, en la medida que “[e]n la primera instancia, la señora Buitrago Barrera presentó una declaración libre y espontánea de los hechos, en la formulación de cargo se especificaron las conductas realizadas y las normas que infringi[ó], con la que se respet[ó] el principio de legalidad de la falta, y se le concedió la oportunidad para que solicitar pruebas y una audiencia ante la Cámara, luego rindió descargos son pedir la práctica de pruebas ni audiencia y finalizada la actuación, se le impus[ieron] las sanciones que ella estim[ó] como generadoras de perjuicios, (...)”.

²⁰ Consejo de Estado. Sala de lo Contencioso Administrativo. Sección Tercera. veintiséis (26) de mayo de dos mil diez (2010). Radicación número: 25000-23-26-000-1995-01405-01(18950). Consejero Ponente: Mauricio Fajardo Gómez. Así mismo lo ha señalado la Corte Constitucional en sentencia de unificación SU-327/95 y T-113/07.

probatorias del expediente, considerando desde luego los argumentos de defensa esgrimidos en su recurso de apelación, los cuales, se reitera, han sido en su esencia similares a lo largo de todo el debate disciplinario.

7.2.2 Sobre el incumplimiento al deber de lealtad.

La presente investigación se sustenta en que, según AMV, el señor [REDACTED] "celebró" operaciones de venta de valores con las cuales "facilitó" que CCCC "trasladara" títulos a DDDD y al EEEE.

En efecto, a juicio del Instructor, el inculpado "habría facilitado" la realización de 93 operaciones de venta, permitiendo con ello que CCCC obtuviera siempre un provecho indebido en esas operaciones. Se habría él "prestado" para pasar los títulos provenientes de CCCC a las dos mencionadas compañías.

7.2.2.1 Características de las operaciones celebradas por el investigado.

De acuerdo con lo concluido por AMV, luego validado por el a quo, el investigado celebró 93 operaciones de venta para tres entidades públicas distintas "y que tuvieron como finalidad generar deliberadamente un beneficio indebido a CCCC".

A partir del análisis de los elementos de juicio de referencia obligada en estos casos (vale decir, de los precios de valoración publicados por INFOVAL, contrastados con los precios de calce de las mencionadas operaciones, así como de los log de auditoría de las mismas), esta Sala también encuentra que, efectivamente, tales operaciones participan de las inusuales características advertidas por AMV en la instrucción del proceso, de las cuales se hizo una descripción en el capítulo 2° de esta providencia. Las operaciones generaron ganancias por \$740.331.860.00, que se habrían traducido en un mayor valor de adquisición para las entidades públicas compradoras que, correlativamente, dejaron de beneficiarse en esa misma proporción.

Para la Sala la descripción inusual de patrones y caracteres de las operaciones no guarda correspondencia con los parámetros normales de mercado.

De igual manera, advierte que en el expediente obran pruebas suficientes para considerar que al investigado no podía serle extraña la identificación de la punta compradora en 93 operaciones de tan desacostumbradas características y efectos, como para concluir, como lo indicó el a quo "que había unos entendimientos previos entre las personas que participaron en los distintos momentos de las operaciones celebradas".

Los elementos de juicio en mención, que por demás el recurrente no controvierte ahora en sede de apelación, son los siguientes:

i) En la respuesta a la Solicitud Formal de Explicaciones (que además de prueba documental constituye una confesión), el inculpado reconoció que, "de su puño y letra" diligenciaba el formato interno de [REDACTED] en el que figuraba el nombre de la contraparte. Y efectivamente, en el expediente obra prueba de 21 de dichos formatos denominados "Operaciones de posición propia"²¹, en los que se relacionan 16 de las operaciones investigadas y se identifica en una casilla que los compradores fueron DDDD y EEEE.

ii) Obra también en el plenario la evidencia de varias comunicaciones, algunas por teléfono fijo, cuyo análisis permite deducir una coordinación previa entre sus interlocutores: el investigado, los socios de CCCC y un directivo de DDDD (GGGG), a la sazón la entidad pública más activa en las compras de los títulos emanados de los fideicomisos de CCCC.

²¹ Que obran a folios 109 a 129 de la carpeta de pruebas.

Esas conversaciones permiten inferir que las operaciones celebradas los días 16 y 23 de enero de 2008, estuvieron precedidas de una coordinación e instrucción previa por los socios de CCCC.

iii) Militan también en el expediente los registros de llamadas de celular, remitidos a AMV por la Superintendencia Financiera, en ejercicio de las atribuciones legales previstas en el inciso tercero del artículo 29 de la Ley 964 de 2005, que evidencian que de los 51 días en los que el investigado realizó las 93 operaciones cuestionadas, en 45 de ellos sostuvo 351 conversaciones por celular con los socios de CCCC. Además, 239 de dichas conversaciones tuvieron lugar en horarios de negociación, razón de más, ésta última, como se indicó en la providencia recurrida, *“para que debieran tenido lugar a través de mecanismos que garantizaran su registro y verificación posterior de su contenido, procedimiento que no fue el escogido en estos casos”*.

iv) Consigna también la Sala la existencia de un elemento de juicio del que se deduce que el investigado y los socios de CCCC se conocían con anterioridad a la ocurrencia de los hechos reprochados. En efecto, en declaración, rendida ante AMV, el investigado manifestó conocerlo a uno de ellos desde *“hace ratico (...) Él trabajaba antes en AAAA, yo lo conocí ahí...”*²².

7.2.2.2 De la realización de las operaciones a través del sistema transaccional MEC.

Ha destacado la Sala la existencia de unas características, patrones y efectos inusuales en las operaciones objeto de investigación, que ponen en evidencia el incumplimiento al deber de lealtad con el mercado. Como lo expresó el a quo, *“Precisamente la conducta de la que fue partícipe activo el investigado como vendedor falsea el mercado, riñe contra su naturaleza, sus principios y propósitos”*.

El recurrente formula el argumento según el cual las operaciones cuestionadas fueron realizadas a través del MEC, mecanismo que impide calzar operaciones con puntas que no sean las mejores del mercado en el momento específico en que se celebra una operación.

Sobre el particular, resulta útil expresar que el Mercado Electrónico Colombiano - MEC- es el sistema centralizado de operaciones de negociación y registro sobre valores administrado por la Bolsa de Valores de Colombia S.A.; su objetivo como plataforma transaccional electrónica es permitir que los agentes del mercado puedan transar productos financieros en forma ágil, transparente y segura, como resultado de los encuentros espontáneos de oferentes y demandante de valores, garantizando la libre concurrencia de agentes en el mercado.

A juicio de esta Sala de Revisión, los sistemas de negociación de valores, entre ellos el MEC, propenden porque las operaciones se realicen con apego a las reglas de integridad y corrección del mercado. Sin embargo, no son invulnerables y quienes los operan pueden desviarse de esos objetivos. La utilización de los sistemas transaccionales como el MEC para el desarrollo de operaciones en el mercado de valores no reviste de regularidad a una conducta que, como la reprochada, no la tiene por sí misma. El uso del sistema, sin embargo, no legitima una determinada conducta que, por sus propias condiciones y características, se aparta de ley y de la regularidad misma del mercado.

En ese orden de ideas, aunque las operaciones reprochadas se transaron en el MEC, ello no impidió que con su celebración se desconocieran los referentes de negociación del mercado en la adquisición de especies para EEEE.

Esta Sala de Revisión constató que en el ciento por ciento de las operaciones en las que el investigado fungió como vendedor, su contraparte se sirvió del mecanismo de ingresar en el sistema las puntas de compra siempre después de

²² (Minuto 26 de su declaración – folio 273 de la carpeta de pruebas del expediente)

incorporadas las de venta a la misma tasa por aquél ofrecida. Los compradores siempre se plegaron en un todo a las condiciones ofrecidas por el vendedor, con el efecto ya indicado.

Dicho procedimiento revela, a juicio de esta Sala, la inadecuada utilización del MEC, a la cual se hizo referencia.

Está claro para la Sala que en el caso materia de estudio la utilización del MEC no es evidencia, entonces, de que las operaciones fueron realizadas en las mejores condiciones para EEEE.

7.2.2.3 Sobre las tasas de compra de las operaciones y la valoración de los títulos.

También es inusual en la dinámica que describieron las operaciones en las que el investigado participó vendiendo, que el extremo comprador desatendiera referentes tan caros y elementales de las negociaciones como los precios de valoración de los títulos que se transaron.

Para la Sala, la institución del precio de valoración no obedece a un capricho del mercado; por el contrario, se fundamenta en el interés de suministrar a los agentes que en él interactúan una invaluable información respecto de los precios aproximados de intercambio de un título, en aras de propender por la seguridad, transparencia, estabilidad y confianza en la celebración de las operaciones.

La Circular Externa 003 de 2004 de la Superintendencia Financiera consigna que *"la valoración de las inversiones tiene como objetivo fundamental el cálculo, el registro contable y la revelación al mercado del valor o precio justo de intercambio al cual determinado valor o título, podría ser negociado en una fecha determinada, de acuerdo con sus características particulares y dentro de las condiciones prevalecientes en el mercado en dicha fecha"*.

La Circular Externa 30 de 2009 de la misma Superintendencia, incorporada en la Circular Básica Contable y Financiera 100 de 1995 establece los objetivos de la valoración de inversiones a precios de mercado, de la siguiente manera:

"La valoración de las inversiones tiene como objetivo fundamental el cálculo, el registro contable y la revelación al mercado del valor o precio justo de intercambio al cual un valor, podría ser negociado en una fecha determinada, de acuerdo con sus características particulares y dentro de las condiciones prevalecientes en el mercado en dicha fecha.

Para los efectos propios de la presente norma, el precio justo de intercambio que se establezca debe corresponder a aquel por el cual un comprador y un vendedor, suficientemente informados, están dispuestos a transar el correspondiente valor". (Subrayado fuera del texto original).

El valor o precio justo de intercambio de un valor debe pues corresponder a aquél por el cual un comprador y un vendedor suficientemente informados estarían dispuestos a transarlo. La valoración a precios de mercado se constituye en una herramienta técnica que permite establecer el precio justo de intercambio de los diferentes títulos que se negocian en el mercado. Inexplicablemente, no fue tenido en cuenta en el esquema de negociación descrito, del que fue parte activa el investigado. El interés de quienes participaron en la celebración de las operaciones censuradas, entre ellos por supuesto el del señor ■■■■■, era el traslado de los títulos provenientes de CCCC siempre a la tasa a la que ofreciera el investigado vendedor.

A juicio de la Sala, por las razones expuestas, el cargo formulado por el incumplimiento al deber de lealtad se encuentra suficientemente acreditado, en la forma como lo describe la norma que se imputa violada (artículo 36 del Reglamento de AMV, vigente para el momento de ocurrencia de los hechos), que prescribe que los profesionales de la intermediación de valores deben actuar

con lealtad "en el mejor interés del mercado y de quienes participan en él".

7.2.3 Sobre la conducta asociada al presunto incumplimiento a los deberes de asesoría y mejor ejecución y al manejo inadecuado de conflictos de intereses.

AMV concluyó que los días 28 de agosto, 6 y 25 de septiembre y 15 de noviembre de 2007, el señor [REDACTED] estructuró y ejecutó cuatro operaciones swap por cuenta de la FFFF, en los cuales se habría generado un costo financiero innecesario y una correlativa utilidad para CCCC. Producto del análisis de las características, patrones y efectos de dichas conductas, el Instructor concluyó que el inculpado faltó al deber de asesoría y no propició condiciones económicas más favorables para su cliente (incumpliendo con ello al deber de mejor ejecución). De igual manera, precisó AMV, al privilegiar en la negociación de los swap los intereses de un tercero (los socios de CCCC), el investigado incurrió en un conflicto de intereses.

A juicio del Instructor, las operaciones tuvieron el siguiente patrón:

[REDACTED] S.A. actuando por cuenta propia, adquirió de la FFFF TES de diferentes referencias, con la finalidad de mejorar el perfil del portafolio de dicha Entidad pública, que fungía como su cliente. Seguidamente, la mencionada comisionista vendía los TES a CCCC a una tasa de negociación superior a aquella a la cual habían sido adquiridos de su cliente, incurriendo con ello en una pérdida. Posteriormente, la comisionista, a través de investigado, adquirió otros TES de los vehículos fiduciarios de CCCC en operaciones en el mercado mostrador y registradas a través del sistema de registro Inverlace, operaciones con las cuales esos vehículos obtenían una utilidad. Inmediatamente después, tales títulos eran vendidos por [REDACTED] a la FFFF a una tasa menor a aquella fijada para la operación de compra con CCCC, generando para sí una utilidad que compensaba la pérdida en la que había incurrido inicialmente y arrojando al final de la operación un diferencial positivo que correspondía a su remuneración por la estructuración de los swap.

El análisis de la mencionada estructura de las operaciones swap permite concluir que, como lo concluyó el a quo, la intervención de CCCC fue en efecto innecesaria y que el investigado, como encargado del portafolio de la FFFF en [REDACTED], pudo buscar eficiencias para el cliente, acudiendo directamente al mercado, en procura de la obtención de precios favorables en las negociaciones respectivas, en lugar de celebrarlas, como lo hizo, a las tasas que ofreció CCCC en operaciones que por demás tuvieron lugar en el mercado mostrador.

La Sala toma como referente, a modo de ejemplo, el swap celebrado el 28 de agosto de 2007, el Investigado compró a la FFFF varios títulos a una tasa de 9,31% y luego los vendió a CCCC, en el mercado mostrador, a una tasa del 10,75% (diferencia ésta de la que se aprovechó CCCC). Los mismos títulos fueron vendidos por CCCC a un tercero en el MEC a una tasa del 10,62%; es decir, dicha sociedad vendió las especies a un precio mayor de aquel al que fueron adquiridas (en el caso de estos títulos, a mayor tasa, menor es el precio y viceversa). Dentro de la misma operación swap, el inculpado vendió a la FFFF otros títulos a una tasa del 9.61%, que habían sido adquiridos por CCCC a una tasa del 10.58% (esto es a una mejor tasa)

En esta operación (y ello se replicó en las otras tres cuestionadas) el Investigado prefirió no salir al mercado en búsqueda de mejores condiciones (de compra y venta) para su cliente, pues, se insiste, celebró las operaciones en el mercado mostrador.

Esta situación se replica en las restantes operaciones SWAP estructuradas por el Investigado, lo cual permite concluir que el señor [REDACTED], de haber acudido a un mercado abierto como el MEC, pudo beneficiar a la FFFF mediante la compra y venta de títulos a precios similares a los obtenidos por CCCC. Como lo concluyera

el a quo, el señor [REDACTED] no desplegó ninguna gestión para procurar beneficiar a la FFFF, su cliente, mediante la búsqueda de condiciones de venta y compra similares a las obtenidas por CCCC, quien al comprar y vender las referencias de los TES objeto de los swap, siempre obtuvo mejores precios.

Dentro de la descripción de las operaciones SWAP, llama también la atención de la Sala que 15 de 16 operaciones en que CCCC fue contraparte de [REDACTED] se realizaron en el mercado mostrador, en el cual las partes acuerdan las condiciones en las que se celebrarán las operaciones y no hay una interacción entre oferentes, lo cual sólo podría explicarse de existir un interés del investigado de generar un beneficio económico a CCCC, en desmedro de los intereses de la FFFF.

De acuerdo con los diagramas de los SWAP obrantes a folios 296 a 297 del cuaderno pruebas, es recurrente la participación de CCCC en la estructura de dichas operaciones, pues aparece comprando y vendiendo títulos que posteriormente saldrán y entrarán del portafolio de la FFFF. Sobre el particular, para la Sala dicha participación generaba sobrecostos, pues tal como se observa en el SWAP del 28 de agosto de 2007 (situación que se replica en todos los SWAP), el Investigado, de haber acudido directamente al mercado, pudo haber comprado los títulos para la FFFF a una tasa del 10,58% y no a una del 9,61%, como sucedió. Así mismo, por el otro extremo de la operación, pudo vender los títulos de la FFFF a una tasa del 10,62% y no a una del 10,75%, como efectivamente aconteció. Como se describe en los diagramas, esta operación generó una utilidad a CCCC de \$64.102.000.00, la cual se tradujo en una menor rentabilidad para la FFFF.

CCCC siempre ganó, pues, en los dos ciclos de la operación, obtuvo una utilidad producto de la diferencia entre la tasa a la que compró o vendió títulos a [REDACTED], frente a la tasa en que los negoció en el mercado. Adicionalmente, en todos los casos, la FFFF tenía un título cuya tasa estaba por debajo del mercado. Con los títulos nuevos que entraron en la segunda fase del swap, las pérdidas de la FFFF contra mercado se incrementaron como consecuencia de la utilidad que obtuvo CCCC en las operaciones. Si esta última situación no se hubiera presentado, las pérdidas de la FFFF no se hubieran incrementado, como ocurrió por la intervención de CCCC.

La mencionada descripción de las características de las operaciones swap, permite a la Sala derivar las siguientes conclusiones frente a las censuras formuladas en este punto al ahora recurrente:

7.2.3.1 El investigado desconoció su deber de asesoría consagrado en el artículo 46 del Reglamento de la AMV, el cual demanda que el operador busque "(...) *obtener siempre la mayor utilidad o beneficio para su cliente*", objetivo indiscutiblemente desatendido por el señor [REDACTED] al no haber orientado adecuadamente las decisiones de su cliente para que en las operaciones swap se lograra mejorar la rentabilidad y liquidez de su portafolio, así como al haber involucrado innecesariamente a un tercero en el ejercicio.

El investigado fue el estructurador del negocio y a pesar de ello, fue un tercero, la sociedad CCCC, quien obtuvo siempre una ventaja económica, tanto en la venta como en la compra de la secuencia del swap, como consecuencia de la decisión autónoma y deliberada del inculpado de desarrollar el negocio en el mercado mostrador, sin darle la oportunidad a su cliente para acercarse a otros sistemas transaccionales que le ofrecieran mejores condiciones.

Llama igualmente la atención de esta Sala que durante los cuatro días en los que tuvieron lugar los swaps, los socios de CCCC se comunicaron en 44 ocasiones por celular con el inculpado. Estos hechos no parecen evidenciar una casualidad. Por el contrario, la estrecha relación causal entre las circunstancias de tiempo y espacio de estas comunicaciones y las operaciones de swaps ya descritas, le dan suficientes indicios a esta Sala para concluir que el investigado deliberadamente privilegió los

intereses de terceras personas, a costas de los beneficios económicos de su propio cliente.

7.2.3.2 El investigado igualmente faltó a su deber de mejor ejecución que demanda del operador “*procurar las mejores condiciones de ejecución y precio para sus clientes*”, al haberse abstenido injustificadamente de acudir al foro natural de negociación de los títulos, en busca de obtener mejores tasas y precios que beneficiaran los intereses de la FFFF y, en últimas, que redundaran en una mejoría de la liquidez de su portafolio.

La Sala resalta que el investigado no controvertió las conclusiones a las que llegó el Instructor en lo atinente a los costos financieros innecesarios que los swaps generaron a la FFFF por la restructuración de su portafolio (\$167.523.000.00 en total), los cuales además hubieran podido ser prevenidos si el investigado, como su trader, hubiera acudido al mercado natural de estos títulos en procura de obtener mejores condiciones en las tasas y precios de los activos y no una menor rentabilidad de compra, como sucedió en el presente caso.

Como lo manifestó la Sala de Decisión y lo reitera esta Sala de Revisión, el proceso disciplinario iniciado en contra del investigado tiene como propósito, en palabras de la Corte Suprema de Justicia, Sala de Casación Civil, “(...) *eleva los estándares profesionales y velar por un mercado íntegro y transparente donde exista libre formación de precios y condiciones adecuadas de seguridad para los inversionistas y para el público en general, (...)*”²³, lo que sin duda es independiente de que el cliente o terceros hayan o no elevado quejas formales ante el aparato disciplinario, o que se les haya causado o no cualquier pérdida cuantificable, como la Sala de Casación igualmente lo consideró, así “(...) *ni importa para el caso que no se hubiera sufrido perjuicio por parte de los clientes, ni que hubiera o no beneficio por parte de la comisionista, pues las normas de interés público violadas obedecen más a un criterio ético que económico y a la necesidad de confianza de los clientes y de la sociedad en general en quienes realizan tales actividades que en el daño realmente realizado.*”²⁴

7.2.4. Algunas consideraciones adicionales respecto los argumentos esgrimidos por el recurrente en su recurso de apelación.

El investigado, a través de su apoderado, le pregunta a esta Sala que “(...) *si los SWAPS son ajustados a los reglamentos y a los requisitos exigidos por la Bolsa, y si la Resolución que apelo [sic] ninguna de sus consideraciones se ha fundado en el concepto de “beneficios indebidos” entonces la sanción impuesta ¿A que [sic] obedece?*”.

En primer lugar, la Sala reitera que el concepto de “beneficios indebidos” fue introducido por el investigado en su recurso de apelación.

En segundo lugar, al analizar el planteamiento del a quo es de precisar que para la Sala la intermediación de valores, como expresión de una “actividad comercial”, consiste en la gestión para lograr la consecución de ganancias y, en general, la búsqueda de beneficios económicos que devendrán legítimos cuando estén acordes con el correcto funcionamiento del mercado y no lo serán cuando contraríen sus reglas, como ocurrió con los beneficios percibidos por CCCC.

Para asegurar que la actividad de intermediación se está llevando a cabo conforme a lo establecido en las reglas del mercado, en la autorregulación, son los mismos participantes del mercado quienes tienen la facultad de imponer “**unas normas de conducta, la supervisión de su cumplimiento y la consecuente sanción por su violación**, así como también la observancia de la ley y la regulación estatal; (...)”²⁵ con el firme propósito de “(...) *contribuir con el Estado en la misión de*

²³ Corte Suprema de Justicia. Sala de Casación Civil. Ref: 2001-00044. Sentencia del 29 de junio de 2012. Magistrado Ponentes: Arturo Solarte Rodríguez.

²⁴ Ibidem.

²⁵ Corte Constitucional. Sentencia C-692 de 2007.

preservar la integridad y estabilidad del mercado, la protección de los inversionistas y el cumplimiento de la ley; (...)²⁶ (Negrilla fuera del texto original).

En el mismo sentido, la Corte Suprema de Justicia, en sentencia ya referida, estableció claramente que el procedimiento disciplinario establecido en la autorregulación busca "(...) **eleva los estándares profesionales y velar por un mercado íntegro y transparente** donde exista libre formación de precios y condiciones adecuadas de seguridad para los inversionistas y para el público en general, (...)"²⁷ (Negrilla fuera del texto original)

De esta forma, es claro que la justificación de la sanción impuesta por el a quo obedece a que encontró probado, con fundamento en el material probatorio contenido en el expediente, que el investigado incurrió en el desconocimiento flagrante de los principios de lealtad, asesoría y deber de mejor ejecución por las razones ya expuestas, independientemente de que la operación haya sido legal o que se haya causado o no algún perjuicio de carácter patrimonial a una persona. El profesionalismo, la transparencia y, en últimas, el actuar ético de los intermediarios de valores es lo que la autorregulación controla y este Tribunal Disciplinario decide.

8. CONCLUSIONES DE LA SALA

Analizados en conjunto todos los hechos y elementos de juicio ya mencionados, la Sala advierte que hay razones suficientes para concluir que el señor [REDACTED] es responsable disciplinariamente por las conductas que AMV le imputa violadas, como lo confirmó el a quo.

En efecto, se reitera, el investigado participó en la celebración de operaciones repetidas, prolongadas en el tiempo y de inusuales características y patrones, que afectaron los intereses patrimoniales del EEEE y de DDDD, con el efecto difícilmente sustentable en las reglas de la experiencia, la lógica y la probabilidad de enriquecer siempre a un tercero.

De esa manera, el actuar del investigado resultó violatorio de la obligación profesional que le asistía de gestionar con lealtad los intereses financieros del EEEE y de DDDD, en procura de su provecho y utilidad, objetivos éstos que desatendió claramente en tales operaciones, que en lugar de propender por dicha mejor gestión, derivaron, se insiste, en extraña y permanente ventaja para terceros, sobre la base de estructurarlas en patrones igualmente extraños frente al corriente modo de operar en el mercado.

De otro lado, por las razones ya expuestas en esta providencia al describir las características y el impacto económico de las operaciones reprochadas, así como las particularidades de los swaps mediante los cuales se privilegiaron los intereses de terceros a costa del beneficio económico de la FFFF, esta Sala considera válida la conclusión del a quo, de acuerdo con la cual el investigado incumplió el deber de mejor ejecución.

Encuentra la Sala ajustados a derecho los parámetros utilizados por el a quo para la graduación de la sanción, en cuanto estimó como agravantes la naturaleza pública del EEEE, de DDDD y de la FFFF, y que las conductas se prolongaron en el tiempo.

Concluye la Sala que la sanción impuesta guarda simetría con lo acreditado en el expediente y con la gravedad de la conducta. A pesar de que no está demostrada la existencia de antecedentes disciplinarios, lo cierto es que las conductas desplegadas por el investigado, por las razones expuestas, van en contra de los postulados básicos de transparencia del mercado y son suficientes para

²⁶ *Ibidem*.

²⁷ Corte Suprema de Justicia. Sala de Casación Civil. Ref: 2001-00044. Sentencia del 29 de junio de 2012. Magistrado Ponente: Arturo Solarte Rodríguez.

ratificar la sanción impuesta en primera instancia.

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 Roberto Pinilla Sepúlveda, su Presidente Ad-Hoc, Pedro José Bautista Moller, miembro Ad-Hoc y Alberto Echavarría Saldarriaga, miembro Ad-Hoc, previa deliberación sobre el tema los días 25 y 27 de septiembre y 10 de octubre de 2012, por unanimidad,

RESUELVE:

ARTÍCULO PRIMERO: CONFIRMAR la decisión contenida en la Resolución No. 2 del 31 de julio de 2012 de la Sala de Decisión "3" del Tribunal Disciplinario, que impuso al investigado una sanción de **EXPULSIÓN**, por el incumplimiento de las normas ya enunciadas, de acuerdo con las consideraciones expuestas en la parte motiva de la presente Resolución.

ARTÍCULO SEGUNDO: ADVERTIR al señor [REDACTED] que contra la presente Resolución no procede recurso alguno.

ARTÍCULO TERCERO: INFORMAR, en cumplimiento de lo establecido por los artículos 29 de la Ley 964 de 2005 y 11.4.4.1.5 del Decreto 2555 de 2010, a la Superintendencia Financiera de Colombia la decisión adoptada, una vez ésta se encuentre en firme.

NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE

ROBERTO PINILLA SEPÚLVEDA
PRESIDENTE Ad-Hoc

YESID BENJUMEA BETANCUR
SECRETARIO