

**AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV-  
TRIBUNAL DISCIPLINARIO  
SALA DE REVISIÓN**

**RESOLUCIÓN No. 2**

**Bogotá, D.C., quince (15) de mayo dos mil veinte (2020)**

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN:	<b>01-2018-439</b>
INVESTIGADOS:	<b>LINA MARÍA ROJAS SOCHA DFGP OFTV</b>
RESOLUCIÓN:	<b>SEGUNDA INSTANCIA</b>

La Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario del Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia, en ejercicio de sus atribuciones legales, estatutarias y reglamentarias, resuelve el recurso de apelación interpuesto por los apoderados de Lina María Rojas Socha, DFGP y OFTV (en adelante "los investigados") y por AMV, contra la Resolución No. 5 del 8 de octubre de 2019, expedida por la Sala de Decisión "4" del Tribunal Disciplinario.

**I. ANTECEDENTES**

**1.1. Aspectos procesales**

1.1.1. El Autorregulador del Mercado de Valores, en adelante AMV, solicitó explicaciones formales a los investigados<sup>1</sup> y a otras dos personas<sup>2</sup>, por el posible desconocimiento y violación de normas del mercado de valores<sup>3</sup>. Fueron presentadas las explicaciones en tiempo y el 26 de junio de 2019 AMV formuló pliego de cargos contra los tres investigados.

1.1.2. MPG y CCE suscribieron el 27 de mayo de 2019 y 2 de julio del mismo año, respectivamente, los acuerdos de terminación anticipada No. 205 y 206, mediante los cuales aceptaron su participación y responsabilidad por los hechos que dieron origen a la presente investigación disciplinaria y dieron por terminada la investigación disciplinaria adelantada en su contra, por lo cual en esta Resolución no se hará pronunciamiento alguno respecto de su conducta.

1.1.3. Durante el término del traslado del pliego de cargos a los investigados, esto es, Lina María Rojas Socha, DFGP y OFTV, ejercieron su derecho de defensa.

**1.2. Síntesis de los hechos y la imputación.**

---

<sup>1</sup> Folios 2 a 33 de la carpeta de actuaciones finales, más anexo 1 que reposa a folios 34 a 127, anexo 2 del folio 128 a 148 de la misma carpeta.

<sup>2</sup> CCE y MPG

<sup>3</sup> La solicitud formal de explicaciones se basó en conductas por realización de operaciones con características o efectos similares de simultáneas, celebración de operaciones con ordenantes no autorizados, posible uso de dineros de los clientes, presunta entrega de información falsa o inexacta, celebración de operaciones con partes relacionadas, celebración de operaciones a precios por fuera de las condiciones de mercado.

### 1.2.1. Hechos

Los investigados Lina María Rojas Socha y DFGP ofrecieron a un grupo de clientes a su cargo la realización de operaciones de 'fondeo activo' que eran registradas como compraventas definitivas sobre unidades de participación en un fondo de inversión colectiva.<sup>4</sup>

Entre marzo de 2015 y febrero de 2017, se celebraron unas operaciones por cuenta del Grupo HQ en las cuales intervinieron la señora Lina María Rojas Socha, con la colaboración de DFGP y OFTV.

De esta manera se buscaba cumplir el compromiso de rentabilidad ofrecido a sus clientes.

### 1.2.2. Cargos imputados.

Los siguientes fueron los cargos formulados por AMV:

1.2.2.1. Incumplimiento de la prohibición de celebrar operaciones con características o efectos similares a las operaciones simultáneas<sup>5</sup> contra Lina María Rojas Socha, DFGP y OFTV. *"-AMV observó que Lina María Rojas Socha, DFGP y OFTV participaron en la celebración de una serie de operaciones que, analizadas en conjunto, tendrían características o efectos similares a los previstos para las operaciones simultáneas". "Estas operaciones se caracterizaron por la existencia de un compromiso verbal o escrito en firme de los investigados para recomprar a los clientes dichas unidades en una fecha posterior – compromiso, que no se registraba en los sistemas de negociación o de registro, habida consideración de que se celebraban como operaciones de compraventa definitivas – reconociendo una tasa de interés al inversionista que actuaba con las características propias de un adquiriente-"*.

1.2.2.2. Incumplimiento de deberes de información e inducción a error a clientes<sup>6</sup>, que fue formulado contra Lina María Rojas Socha, DFGP y OFTV *"-AMV observó que Lina María Rojas Socha, DFGP y OFTV no brindaron a sus clientes información suficiente, clara, adecuada y precisa que les permitiera tener un correcto entendimiento de las operaciones celebradas y, por el contrario, los indujeron error a (sic) en torno a la naturaleza de los negocios que fueron acordados y celebradas por su cuenta-"*.

1.2.2.3. Práctica de ofrecer o garantizar rentabilidades específicas<sup>7</sup>, que se formuló contra Lina María Rojas Socha, DFGP y OFTV *"-se demostró que Lina María Rojas Socha, DFGP y OFTV ofrecieron a sus clientes negocios que, a partir del desarrollo del contrato de comisión para la compra y venta de valores, les dejarían una rentabilidad determinada que no estaba supeditada a las condiciones del mercado, y se comprometieron con el cumplimiento de tales condiciones-"*.

---

<sup>4</sup> Cfr. página 5 del pliego de cargos.

<sup>5</sup> Se fundamentó en la posible vulneración del artículo 2.36.3.1.12 del Decreto 2555 de 2010, en concordancia con los artículos 36.6 del Reglamento de AMV y 5.2.2.1. del Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC).

<sup>6</sup> Con fundamento en el artículo 50 de la Ley 964 de 2005, literal l)

<sup>7</sup> Con fundamento en el numeral 3.4. del Título II de la parte III de la Circular Básica Jurídica de la Superintendencia Financiera de Colombia.

1.2.2.4. Incumplimiento de la obligación de verificar los poderes de quienes actúan a nombre de los comitentes<sup>8</sup>, formulado contra Lina María Rojas Socha y DFGP “-los hechos puestos de presente en el numeral 4.2.2 del presente documento muestran que Lina María Rojas Socha y DFGP recibieron órdenes para la celebración de operaciones de compraventa sobre unidades de participación de la especie FonInmoval, por personas que no estaban facultadas para obrar como ordenantes de los comitentes, situación de la cual eran conscientes y que omitieron por completo aun después de los llamados de atención que sobre el particular realizó la SCB-“

1.2.2.5. Utilización indebida de dineros de los clientes<sup>9</sup>. Según el pliego de cargos, este cargo fue formulado contra Lina María Rojas Socha y OFTV en una modalidad<sup>10</sup>, que describe la siguiente conducta: “-muestran que Lina María Rojas Socha y OFTV celebraron operaciones sobre unidades de participación de la especie FonInmoval, sin contar con las instrucciones respectivas de los clientes”-.<sup>11</sup>

Así mismo, fue formulado el cargo de utilización indebida de dinero de los clientes en contra de la señora Lina María Rojas Socha y DFGP, conforme a la siguiente conducta: “(...) De otra parte, también se observó que Lina María Rojas Socha y DFGP recibieron órdenes para la celebración de operaciones sobre unidades de participación del Fic para los clientes del Grupo HQ por parte del señor AAMM<sup>12</sup>; sin embargo, de acuerdo con la información obrante en la actuación, no se evidenció que el señor AAMM fuera ordenante autorizado de ese grupo de clientes-“.

1.2.2.6. Incumplimiento del deber de lealtad, formulado contra Lina María Rojas Socha<sup>13</sup> “-De acuerdo con lo manifestado por el Tribunal, el principio de lealtad exige de los agentes del mercado de valores conducir los negocios que realizan con los clientes bajo parámetros de realidad y de verdad. Esto significa que el suministro de información inexacta sobre los saldos de los clientes implica un desconocimiento a dicho deber-“.

1.2.2.7. Incumplimiento de las normas sobre conflictos de interés<sup>14</sup>. Este cargo fue formulado bajo dos modalidades. La primera de ellas fue imputada contra Lina María Rojas Socha y OFTV, por la misma conducta, esto es “-De acuerdo con la previsión contenida en las políticas de SCBXX, estando en presencia de una situación de conflicto de interés, era deber de los investigados revelarla al superior jerárquico y al oficial de cumplimiento de la Sociedad a fin de que se decidiera el curso de acción a tomar, e informar a los afectados para obtener su autorización. Se agrega que en caso de que no fuese posible resolver el conflicto, resultaba obligatorio abstenerse de actuar-“.

---

<sup>8</sup> Basado en el literal I del artículo 50 de la Ley 964 de 2005, el numeral 10 del artículo 7 del Decreto 1172 de 1980, en concordancia con los artículos 36.6 del Reglamento de AMV y 5.2.2.1. del Reglamento de la BVC.

<sup>9</sup> Con apoyo en el literal I) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005, artículo 41 del Reglamento de AMV y concordancia con los artículos 36.6 del Reglamento de AMV y 5.2.2.1. del Reglamento de la BVC.

<sup>10</sup> Cfr. Página 113 del pliego de cargos.

<sup>11</sup> Cfr. Páginas 114 y 115 del pliego de cargos.

<sup>12</sup> Cfr. Anexo 1 numerales 2.2 y 3.5.

<sup>13</sup> Con fundamento en el artículo 50 de la Ley 964 de 2005, literal I), artículo 36.1 del Reglamento de AMV, en concordancia con el literal d) del artículo 7.6.1.1.3. del Decreto 2555 de 2010.

<sup>14</sup> Con fundamento en los artículos 7.6.1.1.2. del Decreto 2555 de 2010 y 38.7 del Reglamento de AMV.

La segunda modalidad fue imputada exclusivamente a la señora Lina María Rojas, por la siguiente conducta: *"Así las cosas, de manera preliminar, se puede evidenciar que Lina María Rojas Socha desconoció el aparte del artículo 38.10 del Reglamento de AMV, en el que se establece que las PNV deberán revelar a la entidad sus partes relacionadas que 'sean clientes de la entidad asignados a otro funcionario de la misma, en productos propios de la actividad de intermediación de valores', pues durante el período que estuvo vinculada a SCBXX, de acuerdo con la información remitida por la sociedad, omitió revelar que su esposo, hija y hermano eran clientes asignados a otro funcionario de la sociedad, en productos propios de la actividad de intermediación en valores"*.

Los argumentos y concepto de violación de cada uno de los cargos formulados se encuentran en el capítulo 7 del pliego de cargos, específicamente entre las páginas 97 y 126 de ese documento, con apoyo probatorio en el compendio que elaboró AMV en los anexos 1 y 2, que hacen parte integral del mismo pliego. El resumen de los cargos se encuentra, así mismo, en la decisión de primera instancia.

### 1.3. Descargos

Los tres investigados hicieron uso de su derecho de defensa y dieron respuesta a los cargos formulados.

### 1.4. Decisión de primera instancia.

La Sala de Decisión declaró disciplinariamente responsable a Lina María Rojas Socha por los siguientes cargos: i) incumplimiento de la prohibición de celebrar operaciones con características o efectos similares a las operaciones simultáneas, ii) utilización indebida de dineros de los clientes de acuerdo con lo dicho en la parte motiva, iii) incumplimiento del deber de lealtad, iv) incumplimiento de las normas sobre conflictos de interés, y le impuso la sanción de suspensión de tres (3) años del mercado de valores, concurrente con multa equivalente a doscientos (200) SMLMV.

También declaró disciplinariamente responsable a DFGP, por los siguientes cargos: i) incumplimiento de deberes de información e inducción a error a clientes de SCBXX y ii) práctica de ofrecer o garantizar rentabilidades específicas, lo que significó su suspensión del mercado de valores por el término de nueve (9) meses, concurrente con multa equivalente a veinticinco (25) SMLMV.

Por último, la primera instancia declaró disciplinariamente responsable a OFTV por los cargos de: i) incumplimiento de las normas sobre conflicto de interés, y ii) utilización indebida de dineros de los clientes. Lo sancionó con suspensión de seis (6) meses y multa equivalente a veinticinco (25) SMLMV.

### 1.5. Recursos de apelación.

Dentro de la instancia procesal establecida para ello, AMV y todos los investigados interpusieron recurso de apelación contra la decisión de primera instancia. Las consideraciones de cada uno de estos serán abordadas en la parte segunda de esta resolución, al momento en que la Sala de Revisión se pronuncie respecto a los investigados de manera individual.

## II. CONSIDERACIONES DE LA SALA

### 2.1. Competencia

Por mandato del artículo 25 de la Ley 964 de 2005 "quienes realicen actividades de intermediación de valores están obligados a autorregularse", a lo cual añade el artículo 24 de esa misma normatividad que el ámbito de la autorregulación comprende, entre otros aspectos, el ejercicio de la 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 armonía con lo anterior, los artículos 11 y 54 del Reglamento de AMV contemplan que la aludida función se ejerce con el fin de determinar la posible responsabilidad de los "sujetos de autorregulación", ante el incumplimiento de la "normatividad aplicable", con el objetivo de imponer las sanciones de que trata el artículo 81 *ibídem*, si es que hay lugar a ello.

Precisamente, los artículos 11.4.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 y 1º del Reglamento de AMV, delimitan el alcance de los "sujetos de autorregulación", para precisar que son los miembros, los asociados autorregulados voluntariamente y sus personas naturales vinculadas.

La Sala de Revisión concluye que tiene competencia con fundamento en estas normas y en las certificaciones obrantes en el expediente, que demuestran que los tres investigados estuvieron vinculados a la SCB SCBXX S.A., lo que los hace sujetos pasivos de la función disciplinaria.

### 2.2. Del término para proferir decisión sancionatoria.

El inciso tercero del artículo 90 del Reglamento de AMV indica que la Sala de Revisión "no podrá proferir decisiones sancionatorias en contra de las personas investigadas después de transcurrido más de un (1) año contado a partir del día hábil siguiente al vencimiento del término de que trata el inciso segundo del artículo 87".

En el presente caso, teniendo en cuenta que la decisión de primera instancia fue notificada a los investigados el 24 de octubre y a AMV el 21 de octubre de 2019, el término para presentar sus recursos venció, respectivamente, el 6 de noviembre y el 31 de octubre de 2019, por lo tanto, la oportunidad con que cuenta la Sala de Revisión para proferir decisión sancionatoria vence el 6 de noviembre de 2020.

### 2.3. Consideraciones de fondo respecto a los investigados.

#### 2.3.1. De la responsabilidad disciplinaria de Lina María Rojas.

En relación con la señora Lina María Rojas, la Sala de Revisión analizará su responsabilidad por la infracción a los cargos de: i). Incumplimiento de la prohibición de celebrar operaciones con características o efectos similares a las operaciones simultáneas; ii). Incumplimiento de deberes de información e inducción a error a

clientes; iii). Incumplimiento de la obligación de verificar los poderes de quienes actúan a nombre de los comitentes; iv). Utilización indebida de dineros de los clientes; v). Incumplimiento del deber de lealtad; y vi). Incumplimiento de las normas sobre conflictos de interés, por las razones que se pasan a explicar, las cuales se organizarán de manera individual para cada cargo.

2.3.1.1. Incumplimiento de la prohibición de celebrar operaciones con características o efectos similares a las operaciones simultáneas.

Las operaciones simultáneas están definidas por el artículo 2.36.3.1.2 del Decreto 2555 de 2010<sup>15</sup>, el cual dispone que “son aquellas en las que una parte (el Enajenante), transfiere la propiedad a la otra (el Adquirente) sobre valores a cambio del pago de una suma de dinero (el monto inicial) ”) y en las que el Adquirente al mismo tiempo se compromete a transferir al Enajenante valores de la misma especie y características a cambio del pago de una suma de dinero (“Monto Final”) en la misma fecha o en una fecha posterior previamente acordada”. Este tipo de operaciones tienen unas características, las cuales son: i). Un plazo; ii). El monto inicial no puede ser calculado con un descuento respecto al precio de mercado al momento de la celebración de la operación. iii). Debe contar con una garantía en los términos dispuestos en el Capítulo 2 del Título 3 del Libro 36 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010 y los reglamentos de las bolsas de valores, de los sistemas de negociación de valores, de los sistemas de registro de operaciones sobre valores y de los sistemas de compensación y liquidación de operaciones sobre valores; iv). No podrá establecerse que, durante la vigencia de la operación, se sustituyan los valores inicialmente entregados por otros; y v). No podrán establecerse restricciones a la movilidad de los valores objeto de la operación.

En relación con este cargo, las consideraciones esbozadas por la defensa en su escrito de apelación se pueden sintetizar de la siguiente manera:

- “(...) siempre fue clara en que se trataban de operaciones de compraventa definitivas, como bien se evidencia en los correos allegados a la investigación y en las mismas papeletas que se enviaban una vez concluidas las negociaciones...”.

---

<sup>15</sup> Artículo 2.36.3.1.2 (Artículo 2 del Decreto 4432 de 2006). Operaciones simultáneas. Las operaciones simultáneas son aquellas en las que una parte (el “Enajenante”), transfiere la propiedad a la otra (el “Adquirente”) sobre valores a cambio del pago de una suma de dinero (el “Monto Inicial”) y en las que el Adquirente al mismo tiempo se compromete a transferir al Enajenante valores de la misma especie y características a cambio del pago de una suma de dinero (“Monto Final”) en la misma fecha o en una fecha posterior previamente acordada. Las operaciones simultáneas tendrán las siguientes características:

- a) Los plazos a los cuales se podrán celebrar las operaciones serán establecidos por los reglamentos de las bolsas de valores y de los sistemas de negociación de valores. Cuando la operación no se realice a través de las bolsas de valores o de sistemas de negociación de valores, las partes acordarán el plazo de la misma. El plazo de la operación inicialmente convenido no podrá ser superior a un (1) año, contado a partir de la celebración de la respectiva operación;
- b) No podrá establecerse que el Monto Inicial sea calculado con un descuento sobre el precio de mercado de los valores objeto de la operación;
- c) (modificado por el artículo 3 del Decreto 2878 de 2013) Los reglamentos de las bolsas de valores, de los sistemas de negociación de valores, de los sistemas de registro de operaciones sobre valores y de los sistemas de compensación y liquidación de operaciones sobre valores en cuanto al régimen de garantías deberán atender lo establecido en el Capítulo 2 del Título 3 del Libro 36 de la Parte 2 del presente Decreto.
- d) No podrá establecerse que, durante la vigencia de la operación, se sustituyan los valores inicialmente entregados por otros;
- e) No podrán establecerse restricciones a la movilidad de los valores objeto de la operación.

Frente a este argumento, considera la Sala de Revisión, que la ejecución de una operación en el mercado de valores se divide en distintos momentos, a saber, una primera etapa, que es previa a la celebración de la operación, una segunda, que sería la celebración o ejecución de la operación y una tercera, consistente en las actividades posteriores a la celebración o ejecución de la operación.

En la primera etapa el operador y el inversionista acuerdan la operación que se pretende celebrar. Para ello, se deben cumplir con deberes generales<sup>16</sup> y especiales<sup>17</sup>, tales como el de asesoría<sup>18</sup>, según el cual el operador debe realizar una recomendación profesional individualizada<sup>19</sup> de la operación que se va a realizar y si esta es acorde con el perfilamiento del cliente; así mismo la operación debe estar precedida de un análisis de conveniencia para el cliente<sup>20</sup>. Una vez cumplido con estos deberes, primero se procede a tomar la orden del cliente y luego consecuentemente su ingreso en el LEO<sup>21</sup>, tema que será analizado a profundidad por la Sala de Revisión cuando se estudie el cargo de utilización indebida de dineros de los clientes incorporado en los numerales 2.3.1.5. y 2.3.3.2. de esta Resolución, en caso en que el canal por el cual se reciba la orden no tenga acceso directo a los sistemas de negociación.

En la segunda etapa, se procede a ingresar la orden del cliente al sistema de negociación correspondiente, si se celebra la operación, es decir, se da un calce<sup>22</sup>, tratándose de sistemas transaccionales, se procede a la etapa de cumplimiento de la operación.

Respecto a la primera etapa, en el caso bajo estudio de la Sala, es donde se cuenta con las conversaciones que sostuvieron la investigada con su cliente, el señor HQ, o con el señor AAMM y en las cuales se definían las características de las operaciones que se habrían de celebrar. A manera de ejemplo, y como prueba de la conducta de la investigada, resultan ilustrativas las conversaciones sostenidas el 15 de mayo de 2015<sup>23</sup>, -fecha en la que se empieza a estructurar y ejecutar el esquema de operaciones cuestionadas por AMV, que finalizan en febrero, marzo, abril y mayo de 2017-, en estas grabaciones advierte la Sala cómo la investigada le propone un negocio a su cliente, por intermedio del señor AAMM, en el cual le ofrece un rendimiento del 18% a su inversión, por un tiempo definido; así mismo, le ofrece la tasa de compra (operación de salida) y la tasa en que le recomprarían (operación de regreso) el título (Inmóvil).

“(…)   
Lina: ¿Juicioso?”

<sup>16</sup> Cfr Artículo 7.3.1.1.1. del decreto 2555 de 2010

<sup>17</sup> Cfr. Artículo 7.3.1.1.2 del decreto 2555 de 2010

<sup>18</sup> Cfr. Artículo 7.3.1.1.3 del decreto 2555 de 2010

<sup>19</sup> Cfr. Artículo 2.40.1.1.2 del decreto 2555 de 2010. Recomendación Profesional. Se entiende por recomendación profesional el suministro de una recomendación individual o personalizada a un inversionista, que tenga en cuenta el perfil del cliente y el perfil del producto, para la realización de inversiones.

<sup>20</sup> Cfr Artículo 2.40.1.1.7 del decreto 2555 de 2010

<sup>21</sup> Libro electrónico de órdenes. Sistema electrónico en el que todas las órdenes de compra, venta, y demás operaciones sobre valores, que reciba un miembro actuando por cuenta de un tercero, quedan registradas y son ordenadas cronológicamente.

<sup>22</sup> Momento en el cual las posturas de compra y venta coinciden.

<sup>23</sup> Ver archivo “Call1\_2\_6149110549093366015\_1\_46.wav”. Folio 076 cuaderno de pruebas.

AAMM: Ahí vamos en la lucha  
Lina: Ah bueno, ¿te contó HQ de un Inmoval que le propuse?  
AAMM: Sí  
Lina: Pa tenerlo 8 días  
AAMM: Sí, sí, pero no, necesitaba dejar esas platas barridas, como dice él,  
Lina: No te entiendo, sí, y pero ¿qué tiene que ver con el Inmoval?  
AAMM: No, lo que pasa es que él sale del país un par de semanas  
Lina: Sí, sí, si él me dijo esta semana que hablamos  
AAMM: Entonces no, entonces  
Lina: Porque yo te lo puedo dejar hasta que vuelva si quieres  
AAMM: Si  
Lina: Hasta que vuelva él  
AAMM: ¿y qué tasa nos dan con eso?  
Lina: **Pues eso está al 18 ponle que te renta lo que renta el fondo porque yo te lo vendo al 104 y vuelvo y lo recompro al 104 y a ti te renta el 18%, pues es que eso a tener un CDT FFFF para verlo al 5%, ¿listo? Pues me parece una bobada.**  
AAMM: Es por dos semanas  
Lina: Sí dos semanas, sí porque él me dijo que se lo vendiera en definitivo, yo le dije se lo vendo, pero por encima del 104, ya la semana pasada operó al 105, entonces, yo sé que a él no le gusta el 104, por eso le dije, no se lo ofrezco, sino no se lo ofrecería  
AAMM: Si  
Lina: Entonces me dijo ah bueno, entonces yo hablo con AAMM y ya la llama  
AAMM: Sí, pero  
Lina: Porque me dijo pues la tasa si es mucho mejor que lo que estamos consiguiendo que es una pichurrada  
AAMM: MMM pues déjame yo le  
Lina: Te lo puedo dejar hasta un mes si quieres  
AAMM: hasta un mes  
Lina: Sí, si quieres. Pues mientras él vuelve entonces más fácil lo tienes ahí, eso te renta eso, es que el 5 en un CDT  
AAMM: Bueno, déjame, déjame entonces ya hablo con él y te cuento.  
Lina: Listo, entonces te espero, estoy pendiente  
AAMM: Qué más te iba a decir,  
Lina: Dime  
AAMM: Óigame doctora necesito hacer unas operaciones con FFFF  
Lina: Sí  
AAMM: Con unos CDT a unos 120 y 180 días  
Lina: Pues si quieres entonces hablas con él de lo otro con eso sabes cuánto tienes disponible pa esto  
AAMM: Sí (...).<sup>24</sup> (Resalta la Sala de Revisión)

---

<sup>24</sup> Ver archivo "Call1\_7\_6149124241449106737\_1\_46.wav". Folio 076 carpeta de pruebas.



Posterior a esta conversación<sup>25</sup>, el mismo día, el señor AAMM tiene una conversación con el señor DFGP<sup>26</sup>, en la que el primero menciona nuevamente la rentabilidad y el tiempo de duración de la inversión "...ella me dice, porque Lina le hablaba de 2 semanas y le dije ella dice que lo pude (sic) dejar un mes y un mes al 18 sí vale la pena, entonces dijo, bueno hágale por la china...".

En ese mismo día, la señora Lina María Rojas y el señor AAMM sostienen una conversación en instantes anteriores al cierre de la operación, en la que hablan sobre el plazo de la inversión:

"(...)  
AAMM: **Finalmente cuánto pudiste fondear, ahí te dejé como 1900**  
Lina: *Sí, me dijo don HQ que le comprara esos 1900 como fuera, que me acabó de llamar, entonces voy a ver de dónde saco. Y me dijo que le consiga otros 2 mil.*  
AAMM: *Sí.*  
Lina: *Que pues pa no estar metiendo en esos CDT tan bajitos entonces le prometí que se los iba a conseguir la otra semana.*  
AAMM: *Ah bueno listo. Eh ahí te mandé la autorización para los CDT*  
Lina: *Les bajaste el monto y el plazo me dijo él.*  
AAMM: *Bajamos el plazo*  
Lina: *Ah bueno listo y me dijo que me dejaba otros 2 mil pa otro Inmoval, pero ¿eso será la otra semana? ¿Sí?*  
AAMM: *Sí.*  
Lina: *Ok, listo, ok (...)"*. (Resalta la Sala de Revisión)

Finalmente, al momento del cierre de la operación el señor AAMM y el señor DFGP sostienen una conversación en la que el segundo le explica de manera detallada

---

<sup>25</sup> De conformidad por lo dispuesto en el literal a) del numeral 7.1 del artículo 5.3.2.1.1. del Decreto 2555 de 2010, en concordancia con el artículo 46.6 del Reglamento de AMV, los intermediarios del mercado de valores y las entidades autorreguladas deben contar con procedimientos y mecanismos de grabación de la totalidad de las comunicaciones telefónicas que tengan lugar para la realización de operaciones de intermediación de valores, incluyendo las propuestas, celebración y cierre de las mismas y en particular de las llamadas y estas deben entregarlas a las autoridades cuando se requiera para el ejercicio de las funciones de supervisión y disciplina.

Artículo 46.6. Reglamento de AMV. Grabación de llamadas con adecuada calidad. Los miembros deberán establecer procedimientos y mecanismos técnicos, seguros y eficientes que permitan la adecuada grabación y reproducción de las comunicaciones telefónicas que tengan lugar para la realización de operaciones sobre valores, y cualquier otra comunicación realizada desde las mesas de negociación. Dichos mecanismos deben garantizar la identificación de la fecha, hora, minuto y segundo en que la comunicación se llevó a cabo de conformidad con la hora oficial colombiana, y que las grabaciones sean audibles y almacenadas de manera íntegra. Dichos mecanismos deben permitir identificar las alteraciones que hayan podido sufrir las grabaciones.

El miembro debe estar en condiciones de suministrar de manera oportuna las grabaciones que le sean solicitadas por las autoridades del mercado de valores.

Por su parte en el artículo 59 del Reglamento de AMV, se establece la posibilidad de solicitar cualquier información sujeta a reserva para que sea aportada a un proceso disciplinario como prueba.

Artículo 59. Información sujeta a reserva. En el desarrollo del proceso disciplinario, o en las diligencias previas a la formulación de la solicitud formal de explicaciones, el Presidente de AMV, o el Vicepresidente de Investigación y Disciplina, o el Gerente de Indagación, o el Gerente de Disciplina, o el funcionario de AMV que sea designado para el efecto, según el caso, podrán solicitar de los investigados, de los miembros de AMV, de las personas naturales vinculadas con éstos, de aquellos con quienes dichos miembros celebren operaciones, de los clientes de unos y otros, de las bolsas de valores, de los administradores de sistemas de negociación y de los administradores de sistemas de registro, así como de los terceros que puedan contar con información relevante, el suministro de información, incluso de carácter reservado, la cual deberán aportar con la obligación para AMV de ser utilizada única y exclusivamente para el cumplimiento de la finalidad del proceso disciplinario. Dicha información podrá hacerse valer como prueba dentro del proceso mencionado, asegurándose que la misma no sea divulgada a terceros.

<sup>26</sup> Quien era un subalterno de Lina María Rojas y hacía parte de la mesa corporativa de la SCB.

como se haría la operación de venta del título cuando se cumpla el plazo de la inversión, al respecto se dijo:

DFGP: 032 y la operación queda registrada por Bolsa a las 11:56, listo esos son los que van hasta ahora. Cuando se vaya a vender AAMM como es la vuelta, para que tenga la parte operativa también como es, se vende también en este mismo número de papeletas, por lo que cada uno tiene un precio diferente si se da cuenta, es como si fuera una constancia diferente como en los Tes, igual, usted vende mínimo al mismo precio, es decir el que compró al 105 lo vende al 105, ahí queda la misma rentabilidad del Fondo es decir lo que rente todo los días que esta como entre el 15 y el 18 o si se vende por encima y da una utilidad adicional, entonces esto mínimo se vende a eso.

AAMM: Mij ok, listo y eso nos da la rentabilidad del 18 que nos está ofreciendo

DFGP: Sí señor (...)"

Como se puede apreciar, si bien con posterioridad a la celebración de la operación la señora Rojas Socha remitió los correos<sup>27</sup> que su defensa cita en el recurso de apelación con la información de los datos relacionados con la operación celebrada, no obstante, en la etapa previa a la ejecución de la operación, la señora Lina María Rojas en efecto definió unos elementos de la operación, que llevan a la Sala de Revisión a concluir que, sí propuso y celebró operaciones con características similares a las simultáneas (plazo, rentabilidad, y precio de recompra), sin que fuesen registradas como tales.

Ahora bien, la relevancia de registrar las operaciones de simultáneas en los sistemas de negociación radica en que garantiza los intereses jurídicos de transparencia e integridad de los mercados, dado que si al mercado se le entrega una información que no corresponde con la naturaleza del negocio celebrado, se afecta la formación de precios y se genera una situación de asimetría en la información, que afecta directamente la transparencia e integridad. Esa transparencia e integridad del mercado son las que se afectan en el caso que nos ocupa, cuando se registra una operación como si se tratara de una venta definitiva, y realmente se está celebrando una operación con características similares a una operación simultánea o de "fondeo activo".

Continuando con las consideraciones del recurso de apelación presentado por el apoderado de la defensa frente a este cargo, considera la Sala de Revisión realizar un pronunciamiento puntual respecto al siguiente argumento: "(...) El Autorregulador del Mercado de Valores asegura que Lina María Rojas Socha participó en la celebración de operaciones de fondeo activo sobre unidades del FIC para cliente del grupo HQ, pero omite señalar en qué consistió dicha participación, lo que constituye una indebida formulación del cargo que, aparte de dejarlo sin asidera fáctico y probatorio, afecta el Derecho de Defensa de mi prohijada, llevando el cargo inexcusablemente a su decaimiento...".

Sobre el particular, proceden las siguientes consideraciones de la Sala de Revisión.

En primer lugar, está probado que los clientes para los que se celebraron las operaciones eran atendidos por la señora Lina María Rojas, como se aprecia en el documento denominado "5. D-e"<sup>28</sup> suministrado por SCBXX a AMV en atención al requerimiento CAMV-02. Así mismo, obra en el proceso la grabación identificada

<sup>27</sup> Cfr página 4 escrito de apelación.

<sup>28</sup> Véase información remitida mediante comunicación 9 de agosto de 2017.

Call1\_9\_6149126534961643015\_1\_46, que contiene la conversación sostenida de manera previa al inicio de las operaciones cuestionadas por AMV, en la que la investigada le plantea modificar al señor HQ unas inversiones que éste está haciendo en CDT's por invertir en unidades de participación del FIC, lo cual se constata con el siguiente aparte de la conversación:

- Lina:** *porque está invirtiendo toda esa cantidad de plata en un CDT... los Inmoval es rentan muy bien. Como se va a meter en un CDT cinco por ciento, ese AAMM no sabe ¿entonces en que me meto?*
- HQ:** *En una cosa que le rente más en un Inmoval, así lo compremos por encima eso le va a rentar el 12 el 10.*
- HQ:** *Por eso búsqueme el Inmoval*
- Lina:** *yo le busco más tengo dos mil para dentro de un mes. Si usted se quiere quedar con ellos, después miramos, pero a mi siempre me salen, pero no (ininteligible) tener unos CDT a ciento ochenta días.*
- Lina:** *Dígale que invierta la mitad. Pero es que va a meter catorce mil millones en un CDT. (Resalta la Sala de Revisión)*

A partir de esta conversación se inician las operaciones cuestionadas por AMV, y que se extendieron hasta febrero de 2017, a medida que el señor HQ fue incrementando la inversión en las unidades de participación Inmoval, mediante la estrategia de inversión diseñada por la señora Rojas Socha y que contó con la participación del señor DFGP.

En segundo lugar, se encuentra debidamente probado que los clientes atendidos por la investigada entre 2015 y 2017, celebraron las siguientes operaciones: Primer grupo de operaciones de salida:

Cuadro No. 1

Nombre del cliente comprador	Operación de salida			
	Fecha	Cantidad comprada	Monto de las compras	No. De operaciones
[REDACTED]	15/05/2015	105.477	2.063.317.963	5
[REDACTED]	5/20/2015	4.085	78.926.722	1
[REDACTED]	27/05/2015	49.821	974.877.387	3
	17/07/2015	54.558	1.081.065.713	2
	22/07/2015	33.567	664.898.002	1
	24/07/2015	8.543	168.614.841	1
[REDACTED]	7/24/2015	62.075	1.228.400.098	2
<b>Total</b>		<b>318.126</b>	<b>6.260.100.726</b>	<b>15</b>

Fuente: BDU de la BVC

Primer grupo de operaciones de regreso:

Cuadro No. 2

Operación de regreso				
Fecha	Cantidad vendida	Monto de la compra	No. De operaciones	Nombre del cliente vendedor
7/03/2016	226.412	4.831.911.175	11	[REDACTED]
7/4/2016	63.627	1.372.022.502	3	[REDACTED]
2/5/2016	15.905	347.444.935	1	[REDACTED]
Subtotal	305.944	6.551.378.612	15	
	12.182	Redenciones de unidades		
<b>Total</b>	<b>318.126</b>			

Fuente: BDU de la BVC

Segundo grupo de operaciones de salida:

Cuadro No. 5

Nombre del cliente comprador	Operación de salida			
	Fecha	Cantidad	Monto	No. De operaciones
[REDACTED]	8/03/2016	226.412	4.834.195.981	11
	15/03/2016	42.627	905.823.462	2
[REDACTED]	11/4/2016	31.492	682.736.609	1
	12/4/2016	26.496	574.167.252	1
[REDACTED]	25/4/2016	45.000	979.155.630	1
	25/4/2016	111.655	2.436.447.568	1
	25/4/2016	4.939	107.457.326	1
	25/4/2016	9.760	212.367.977	1
[REDACTED]	16/06/2016	102.166	2.256.707.163	1
	15/11/2016	207.145	4.700.249.052	1
Total		807.692	17.689.308.019	21

Fuente: BDU de la BVC

Segundo grupo de operaciones de regreso:

Cuadro No. 6

Operación de regreso				Nombre del cliente)
Fecha	Cantidad	Monto	No. De operaciones	Vendedor
13/02/2017	205.196	4.779.992.515	1	[REDACTED]
23/02/2017	98.894	2.356.648.598	1	
27/02/2017	152.891	3.643.273.339	3	
28/02/2017	325.895	7.747.564.673	3	
TOTAL	782.876	18.527.479.125	8	
	24.816	Redenciones de unidades		

Fuente: BDU de la BVC

De estas operaciones se destaca que las primeras de compra (operaciones de salida) fueron celebradas entre mayo y julio de 2015 por un monto total de unidades de 318.126 por un valor de \$6.260.100.726 millones y las operaciones de regreso para el primer grupo se celebraron entre marzo y mayo de 2016, por un monto total de unidades de 318.126 por un valor de \$6.551.378.612 millones. Es decir, existió coincidencia en el monto total de unidades de participación y una diferencia positiva de \$291.277.886.

Por su parte, el segundo grupo de operaciones sumó un monto total de unidades de participación adquiridas (operaciones de salida) de 807.692 por un valor de \$17.689.308.019 y 782.876 unidades de participación vendidas (operaciones de regreso) por un valor de \$18.527.479.125 y una diferencia positiva de \$838.171.106 millones.

Otra característica de estas operaciones es que las de regreso se celebraron en menos de un año desde el día de la inversión inicial.

Así mismo, la Sala de Revisión destaca lo expresado por la señora CCE, -quien era una operadora de la mesa dirigida por la señora Rojas-, en su versión libre rendida<sup>29</sup> ante la SCB por los hechos que dieron origen a esta investigación, cuando menciona que para febrero de 2017 la señora Rojas les manifestó la necesidad de liquidez para su cliente que derivó en la celebración de las operaciones celebradas en febrero de 2017 arriba indicadas. Sobre el particular se dijo:

*"(...) en febrero de 2017, cuando pasó este tema, el cliente de Lina María Rojas, HQ, tenía necesidad de liquidez. Lina María Rojas nos dijo (a los que estamos en la investigación) que necesitaba plata por un tiempo. En ese momento, nosotros le dijimos: "mira veremos si te podemos comprar los montos", yo como lo dije en los descargos, no le vi nada de malo a la operación en ese momento. No sé porque (sic). Las operaciones estaban por encima del precio de mercado, bastante alto. Yo le dije que me parecía alto el precio, pero ella me indicaba que lo recompraba, no le vi nada de malo. **En un momento estuvimos reunidos DFGP y yo le dijimos que hablara con HQ y que le dijera que no tenía porque respetarle la rentabilidad el fondo. Ella se negó a hablar con él y me dijo que se moría de susto, le dije que le explicara que los fondos no tuvieron la rentabilidad esperada**"<sup>30</sup> (Resalta la Sala de Revisión).*

En igual sentido se expresó el señor DFGP en su diligencia de versión libre<sup>31</sup>:

*"(...) El señor DFGP señaló que las operaciones arrancaron desde que el señor HQ, un cliente de Lina María Rojas, que tenía unos fondos invertidos en Inmoval desde junio o agosto del 2016. El cliente había comprado a los papeles de ese fondo a un precio de entre 104 y 106. En primera semana de febrero del 2017, Lina María Rojas, se reunió con cliente HQ, directamente. El cliente le dijo que necesitaba desmontar los fondos que tenía en Inmoval que había comprado el año previo y que quería una rentabilidad del 11% que fue la que Lina María Rojas le había ofrecido. Ella, luego de hablar como él, sacó un flujo y vio que el fondo había rentado casi 6% y no el 11% que Lina María Rojas había acordado con el cliente, que era, además la tasa del fondo del año pasado. En ese momento, Lina María Rojas me dijo que si no le garantizaba el 11% de rentabilidad al cliente (HQ), éste se iba y se llevaba todo.*

***En ese momento, Lina Rojas hizo el flujo de los 17 mil millones de pesos y decidió que tenía que subir el precio de los papeles de HQ que le vendía a otros clientes al 107% y 108% para poder lograr la rentabilidad del 11% que le había ofrecido al cliente. En ese momento es cuando Lina María Rojas decidió venderle más caro a los demás clientes y que los papeles del fondo marcaron un precio mayor. Estas operaciones registraron ventas entre febrero y marzo, esto sin vender los fondos que ese mismo cliente había comprado antes del 2016***<sup>32</sup>. (Resalta la Sala de Revisión)

Estos elementos probatorios acreditan que la investigada fue quien estructuró y ejecutó el esquema de las operaciones cuestionadas por AMV y que dieron origen a la investigación, algunas directamente celebradas por ella y otras por conducto de sus subalternos.

Adicional a los elementos probatorios analizados anteriormente, obra en el proceso una conversación sostenida entre el señor AAMM y el señor DFGP, que confirma que el señor HQ tenía un entendimiento del negocio celebrado diferente al que se realizó, pues el señor AAMM le solicitó la "papeleta de venta u operación de regreso", como si se tratara de operaciones simultáneas, situación que derivó en que el señor AAMM le solicitara al señor DFGP que se desmontaran las operaciones en el menor tiempo posible. Al respecto se puede leer lo siguiente:

<sup>29</sup> Folio 92 de la carpeta de pruebas, carpeta AMV, subcarpeta 1, documentos en PDF, página 2. Esta prueba obró en el expediente y estuvo a disposición de las partes para su contradicción.

<sup>30</sup> Tomado del anexo 1 del pliego de cargos.

<sup>31</sup> Folio 92 de la carpeta de pruebas, carpeta AMV, subcarpeta 1, documentos en PDF, página 11. Esta prueba obró en el expediente y estuvo a disposición de las partes para su contradicción.

<sup>32</sup> Tomado del anexo 1 del pliego de cargos.

AAMM: Sí DFGP porfa, si tiene alguna duda de pronto y Marta está acá o don HQ está allá, pero él está muy pendiente del tema, es más ayer me regañó DFGP porque, según él, yo nunca le advertí **que eso no había papeleta de venta. Le dije claro don HQ, siempre usted sabía que no había papeleta de venta simplemente era la compra.**

DFGP: Mmmm.

AAMM: Se puso como bravo conmigo, y no don HQ.

DFGP: No, listo yo le digo a Lina que si quiere lo llame a don HQ para que hable con él.

AAMM: Sí, que si tiene alguna duda que lo llame a él, claro que sí.

DFGP: Listo viejo AAMM

AAMM: Pero entonces **necesitamos desmontar**, lo que sí hablé con don HQ es que pues yo le dije que tampoco podíamos todo porque era mucha plata, entonces lo teníamos que desmontar durante todo el mes **y se desmonta absolutamente todo** Ok. (...) <sup>33</sup>. (Resalta la Sala de Revisión)

DFGP:

La conducta de la investigada afectó de manera grave la transparencia e integridad del mercado, pues se celebraron y se registraron operaciones en el mercado de valores que no correspondían con la realidad, es decir, se hicieron inversiones para un cliente en las cuales su rentabilidad debía estar atada a las circunstancias variables del mercado aplicables al tipo de valor en el que estaba invertido -unidades de participación de un fondo de inversión colectiva inmobiliario-, pero la realidad de los hechos demuestra que la investigada mediante el esquema de operaciones diseñado en la primera etapa de la operación, le garantizaba una rentabilidad a su cliente, en algunos casos en detrimento de intereses de otros clientes y de la sociedad comisionista a la que estaba vinculada, lo que deriva en el impacto económico que tuvo la conducta de la investigada, a saber los sobrecostos en que incurrieron unos clientes de la SCB, los que debieron ser asumidos finalmente por ésta, y que ascendieron a un total de \$276.318.931,1, mediante la celebración de acuerdos de transacción suscritos con los clientes afectados<sup>34</sup>.

Estas consideraciones evidencian sin asomo de duda que la señora Lina María Rojas Socha celebró operaciones con características similares a simultáneas, que conducen a la Sala de Revisión a confirmar la decisión de primera instancia en cuanto a la responsabilidad disciplinaria de la investigada por el incumplimiento a lo dispuesto en el artículo 2.36.3.1.12 del Decreto 2555 de 2010, en el cual se prohíbe la celebración de operaciones con características similares a simultáneas.

#### 2.3.1.2. Incumplimiento de deberes de información e inducción a error a clientes.

La Sala de Revisión estima que este cargo subsiste de manera independiente al cargo de Incumplimiento de la prohibición de celebrar operaciones con características o efectos similares a las operaciones simultáneas, pues, es posible, -como sucedió en este caso-, que un profesional del mercado de valores induzca a error a sus clientes sin el consentimiento de éstos o también, alternativamente, existiendo el consentimiento. Es decir, si el cliente consiente o acepta una operación que tiene características similares a las operaciones simultáneas, repo, o TTV, pero que ésta no cumple con los requisitos legales de dicha operación, ello no enerva la configuración de la infracción descrita en el artículo 2.36.3.1.12 del Decreto 2555 de 2010, pues el operador del mercado de valores es el que está llamado a asegurar el cumplimiento estricto de las obligaciones

<sup>33</sup> Tomado del anexo 1 del pliego de cargos.

<sup>34</sup> Folio 092 de la carpeta de pruebas, carpeta AMV, subcarpeta 4.

derivadas de las normas del mercado de valores, por encima del mandato equivocado, imprudente o desviado que pueda llegar a impartir un cliente.

Dicho lo anterior, en el caso bajo estudio, la Sala advierte que se está ante la situación en la que el Grupo HQ ni fue informado claramente del tipo de operaciones que estaba realizando, ni consintió las mismas. Por el contrario, conforme al acervo probatorio obrante en el proceso la Sala concluye que la investigada indujo a error a su cliente, pues le propuso unas operaciones que tenían características similares a simultáneas, -como ya se explicó en detalle en el punto anterior de este documento-, sin que fueran tales, lo que derivó en la asunción por su cliente de un riesgo de mercado, pues realizó una compra definitiva de unas unidades de participación, cuyo valor dependía de variables sujetas a cambios por condiciones de mercado, que como se pudo apreciar con la parte final de los hechos investigados -operaciones de febrero de 2017-, condujeron a la celebración de otras en circunstancias inusuales para poderle cumplir lo ofrecido a ese cliente, que derivaron en perjuicios que afrontaron otros clientes de la SCB, que esta última se vio obligada finalmente a reconocer e indemnizar, mediante acuerdos de transacción suscritos entre agosto y noviembre de 2017, que se reitera, ascendieron a \$276.318.931,1<sup>35</sup>.

Sobre este tema, además, la Sala de Revisión se permite citar parte de otra conversación sostenida entre los señores AAMM y DFGP, en la cual el primero afirma que Don HQ<sup>36</sup> (se refiere al señor HQ) le estaba pidiendo la papeleta de regreso, pues entendía que existía un compromiso de recomprar los títulos a una tasa previamente acordada que permitía garantizar la rentabilidad ofrecida. Sobre el particular se puede leer en la transcripción de la precisa conversación que sobre este aspecto resulta de la misma.:

AAMM: *Sí DFGP porfa, si tiene alguna duda de pronto y Marta está acá o don HQ está allá, pero él está muy pendiente del tema, es más **ayer me regañó DFGP porque, según él, yo nunca le advertí que eso no había papeleta de venta. Le dije claro don HQ, siempre usted sabía que no había papeleta de venta simplemente era la compra.***

DFGP: *Mmmm.*

AAMM: *Se puso como bravo conmigo, y no don HQ.*

DFGP: *No, listo yo le digo a Lina que si quiere lo llame a don HQ para que hable con él.*

AAMM: *Sí, que si tiene alguna duda que lo llame a él, claro que sí.*

DFGP: *Listo viejo AAMM*

AAMM: ***Pero entonces necesitamos desmontar, lo que sí hablé con don HQ es que pues yo le dije que tampoco podíamos todo porque era mucha plata, entonces lo teníamos que desmontar durante todo el mes y se desmonta absolutamente todo***

DFGP: *Ok. (...)»<sup>37</sup>. (Resalta la Sala de Revisión)*

Lo anterior, evidencia que el cliente inversionista tenía un entendimiento distinto al que se le ofreció por parte de la investigada, la cual a lo largo de su defensa manifestó que él sabía que estaba celebrando operaciones de compraventa definitiva, y asumía todos los riesgos derivados de ese tipo de operación, lo que no coincide con la conversación que se cita y que muestra la preocupación del señor AAMM, frente a la percepción del propietario de los recursos, o sea el inversionista, que como se ha expresado a lo largo de esta providencia es el señor HQ y su grupo familiar y de empresas, que reclamaba la papeleta de venta.

<sup>35</sup> Cfr folio 092 del cuaderno de pruebas.

<sup>36</sup> Es el cliente del Grupo HQ.

<sup>37</sup> Tomado del anexo 1 del pliego de cargos.

A esta misma conclusión se llega al valorar el acta de descargos de CCE, -prueba documental que obra en el expediente y frente a la cual la investigada señora Lina Rojas también pudo ejercer su derecho de defensa, por lo que puede ser valorada por la Sala de Revisión- en elemental aplicación del principio procesal de comunidad de la prueba La Señora CCE manifestó lo siguiente:

*“Preguntado: ¿En estas operaciones el cliente adquiere Inmoval en definitiva?  
Contestado: Pues mmm no, o sea, en la operación digamos con papeleta, el cliente tenía claro que no estaba recibiendo una papeleta de simultánea donde le saldría claro el momento de la recompra, ahí tampoco le estaba diciendo a que tasa se lo estoy recomprando.*

*(...)*

***Preguntado: ¿Es decir que estas operaciones tenían como propósito fondear los recursos del cliente con una fecha cierta y bajo una rentabilidad garantizada?***

***Contestado: Esa operación sí***<sup>38</sup>. *(Resalta la Sala de Revisión)*

A igual conclusión se llega cuando se valora el documento que contiene la manifestación realizada por el señor DFGP en su versión libre<sup>39</sup>, cuando explica las operaciones propuestas por la señora Lina Rojas a su cliente y el efecto que estas generaron cuando se presentó la solicitud de liquidez del señor HQ. Al respecto resalta la Sala de Revisión los siguientes apartes:

*“Así esos fondos fueron comprados a ese precio por clientes de Lina María Rojas, MPG, OFTV y CCE. El negocio era: (i) vender fondos al 107% en un plazo 30 o 60 días para darle la rentabilidad ofrecida a HQ y luego que otro cliente recompre esos fondos y se sigan ofreciendo rentabilidades garantizando el precio a los clientes.*

*Estimo que fueron muchas las operaciones donde Lina María Rojas vendía los papeles de HQ vendía a los clientes de nuestra mesa para lograr alcanzar los 17 mil millones de pesos que se requería. Luego, cuando esos clientes que compraban a un precio más alto, se buscaban otros clientes de la mesa y así se seguía en **una especie de ‘ruleteo’**”<sup>40</sup>*(resalta por la Sala de Revisión)**

Ahora bien, frente a este cargo resulta relevante reiterar que quien propuso el negocio y tenía el control de las operaciones era la investigada señora Lina Rojas, aspecto clave en esta investigación, pues desde el momento inicial, la señora Rojas Socha le propone al señor HQ no realizar unas inversiones que él quería hacer en CDT's a cambio de invertir en unidades de participación INMOVAL en 2015, siguiendo con la renovación de las inversiones realizadas en 2016 y las operaciones finales celebradas en febrero de 2017 a precios inusuales. Fue esta circunstancia la que activó las alarmas en la SCB a la que estaba vinculada la señora Rojas, persona ésta que indiscutiblemente controlaba cada una de esas etapas, ya fuese de manera directa, cuando se las proponía al señor HQ o al señor AAMM o de manera indirecta por intermedio de DFGP y finalmente, cuando les solicitó a los operadores que estaban a su cargo, -CCE, MPG y OFTV- que le dieran una liquidez temporal que le permitió desmontar las operaciones y así darle la rentabilidad ofrecida al Grupo HQ.

Un par de elementos probatorios adicionales los configuran, primero, las conversaciones telefónicas entre DFGP y OFTV, al calificar con preocupación utilizando palabras y expresiones descriptivas (“peo”) la situación apremiante que ellos debían

<sup>38</sup> Folio 064 carpeta de pruebas.

<sup>39</sup> Folio 092 carpeta de pruebas.

<sup>40</sup> Tomado del anexo 1 del pliego de cargos.



contribuir a resolver para cumplirle al Grupo HQ. (conversación telefónica Call1\_5\_6387729981328398773\_1\_46 4.921Kb)<sup>41</sup>

El segundo elemento, también documentado en una conversación entre OFTV y Lina Rojas en la que ésta al contestar una propuesta encaminada a resolver la situación, indica que “todo le sirve” (conversación Call1\_9\_6149126534961643015\_1\_46 3.337 kb)<sup>42</sup>

Por todo lo anterior, la Sala de Revisión se aparta de la decisión adoptada en primera instancia, respecto a este cargo y declarará probada la responsabilidad disciplinaria de la investigada Lina María Rojas Socha por el incumplimiento a lo dispuesto en el artículo 2.36.3.1.12 del Decreto 2555 de 2010

#### 2.3.1.3. Práctica de ofrecer o garantizar rentabilidades específicas.

Para la Sala de Revisión este cargo sí debe subsumirse al correspondiente al “*incumplimiento de la prohibición de celebrar operaciones con características o efectos similares a las operaciones simultáneas*”, pues al ser una característica necesaria de las operaciones cuestionadas por AMV y al haberse llegado a la conclusión expuesta en el punto 2.3.1.1 de esta Resolución, en cuanto a que la investigada señora Lina Rojas sí celebró operaciones con características similares a las simultáneas, si se declarara responsabilidad disciplinaria por este cargo, se estaría sancionando dos veces por un mismo hecho, lo que contraviene el principio de *non bis in idem*.

Por esta razón los argumentos expuestos por AMV en el escrito de apelación no están llamados a prosperar, pues para la Sala de Revisión este cargo con el “*incumplimiento de la prohibición de celebrar operaciones con características o efectos similares a las operaciones simultáneas*” son indivisibles.

En tal sentido, la Sala de Revisión confirmará la decisión de primera instancia, en lo relacionado con el incumplimiento a la prohibición de ofrecer o garantizar rentabilidades, recogida en el Numeral 3.4 del Título II de la Parte III de la Circular Básica Jurídica de la SFC.

#### 2.3.1.4. Incumplimiento de la obligación de verificar los poderes de quienes actúan a nombre de los comitentes.

Este cargo fue desestimado en la decisión de primera instancia, razón por la que AMV en su recurso de apelación solicitó modificar la decisión y en su lugar declarar la responsabilidad de la investigada, con fundamento en las siguientes consideraciones:

- “(...) i). equivale a excusar del incumplimiento de la normativa en comento a las PNV, profesionales del mercado de valores que atienden directamente a los inversionistas;
- ii). Para AMV resulta claro que quienes participan en la recepción, tratamiento y ejecución de una orden deben verificar que la misma haya sido impartida por

<sup>41</sup> Folio 76 de la carpeta de pruebas, archivo Call1\_5\_6387729981328398773\_1\_46.wav

<sup>42</sup> Folio 76 de la carpeta de pruebas, archivo Call1\_9\_6149126534961643015\_1\_46.wav, carpeta Lina Rojas 14 al 17 de mayo 2015.

*quién tiene capacidad jurídica para ello interpretar (sic), como lo ha hecho la Sala de declarar que la normativa solo esté dirigida a las sociedades comisionistas de bolsa y no a los operadores como lo eran los investigados Lina María Rojas Socha y DFGP implica desconocer su condición de profesionales y los deberes que tienen con el cliente;*

- *iii). Desde un primer momento ella al igual que su colaborador inmediato DFGP tenían acceso a aplicativos internos de SCBXX como el denominado "Orion", en el cual nunca se incluyó como ordenante o persona autorizada para la celebración de operaciones de los clientes "HQ" al señor AAMM".*

En primer lugar, lo que afirma la Sala de Revisión con toda claridad es que las referidas disposiciones legales, el artículo 36.6 y el artículo 5.2.2.1 del Reglamento General de la BVC del reglamento de la BVC, establecen una obligación clara y expresa para las personas naturales de "(...) asegurar que las obligaciones impuestas por las normas legales a ellas y a las mencionadas sociedades sean observadas...", por lo que las PNV están obligadas también a cumplir las obligaciones para las SCB.

Entonces, teniendo certeza que la señora Lina Rojas debía asegurar que las órdenes que recibía para celebrar operaciones por cuenta del Grupo HQ eran impartidas por una persona debidamente autorizada como ordenante, procede la Sala de Revisión a analizar el acervo probatorio allegado al proceso que demostrarían que la investigada incumplió con esta obligación.

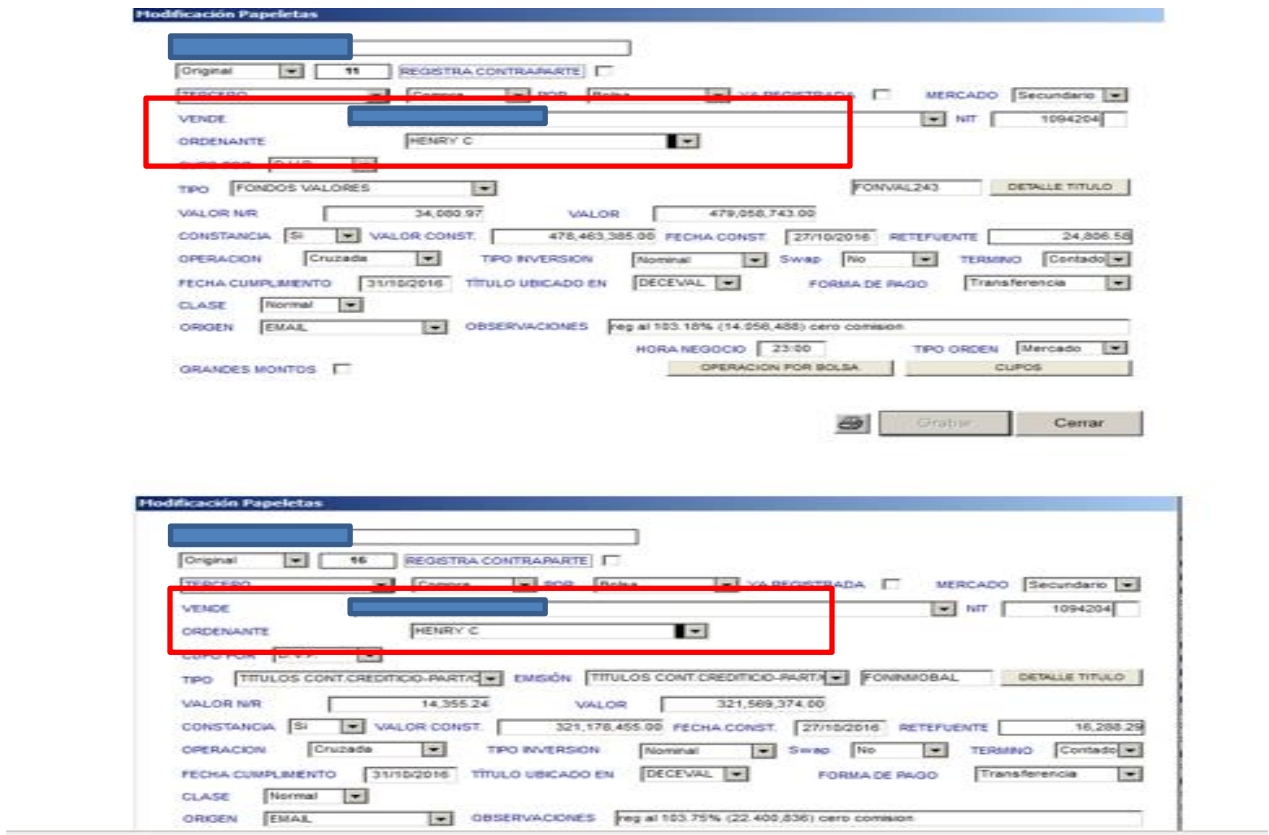
En primer lugar, con la respuesta al requerimiento CAMV-06 del 6 de septiembre de 2017 y el cual obra folio 087 de la carpeta de pruebas, SCBXX envió un registro de las operaciones cuestionadas y quiénes eran los ordenantes autorizados para cada una de ellas, en el cual se advierte que el señor AAMM no estaba autorizado ni como ordenante del señor HQ ni de la señora MLMU<sup>43</sup>.

Así mismo, en respuesta al requerimiento 1613 por parte de SCBXX del 30 de noviembre de 2017, que obra a folio 092 de la carpeta de pruebas, en el punto 3 se allegó copia del informe presentado por la Gerencia de Cumplimiento de la SCB, en la que se advierte que en un grupo de operaciones revisadas de manera aleatoria celebradas por la señora Lina Rojas Socha y DFGP se recibieron órdenes del señor AAMM quien no estaba registrado como ordenante.

Adicionalmente, en el anexo 1 al pliego de cargos en el numeral 3.5 se enumeran las operaciones en las cuales el señor AAMM impartió la orden sin estar autorizado como ordenante. Así mismo, en la imagen de la captura de la pantalla tomados a las papeletas de las operaciones que habían sido autorizadas por el señor AAMM y remitidos por correo electrónico por parte de la señora Rojas y el señor DFGP, se aprecia que el ordenante no era el señor AAMM, según se identifica en el cuadro siguiente:

---

<sup>43</sup> Es la esposa del señor HQ y también hacía parte del grupo de clientes para quien se realizaron las operaciones cuestionadas (Grupo HQ).



En conclusión, según las pruebas obrantes en el proceso, al estar la señora Rojas Socha en la obligación y en la capacidad de verificar si el señor AAMM estaba autorizado como ordenante por el Grupo HQ, y estar probado que ella recibió, aceptó y ejecutó órdenes del señor AAMM para celebrar operaciones por cuenta del Grupo HQ, se declarará su responsabilidad disciplinaria por el incumplimiento a la obligación de verificar los poderes de quien actúa como ordenante.

Por las anteriores razones, se considera que los argumentos de AMV en el recurso de apelación están llamados a prosperar, por lo que la Sala de Revisión encuentra que la investigada incumplió con la obligación dispuesta en el numeral 10 del artículo 7 del Decreto 1172 de 1980, en concordancia con lo dispuesto en los artículos 36.6 del Reglamento de AMV y 5.2.2.1 del Reglamento General de la BVC.

#### 2.3.1.5. Utilización indebida de dineros de los clientes.

El apoderado de la investigada interpuso recurso de apelación contra la decisión de primera instancia mediante la cual se declaró la responsabilidad de ella por el incumplimiento al artículo 41 del Reglamento de AMV<sup>44</sup>, alegando que los fundamentos de su inconformidad eran los siguientes:

<sup>44</sup> Artículo 41 del Reglamento de AMV. "Deber de separación de activos. Se considera como infracción violar las normas relacionadas con la separación patrimonial entre los activos propios y los de terceros o dar a los activos de terceros un uso diferente del permitido.

Los miembros deberán mantener separados los activos administrados o recibidos de sus clientes de los propios y de los que correspondan a otros clientes. Los recursos o valores que sean de propiedad de terceros o que hayan sido adquiridos a nombre y por cuenta de terceros, no hacen parte de los activos del intermediario ni tampoco constituyen garantía ni prenda general de sus acreedores. El intermediario en ningún caso podrá utilizar tales recursos para cumplir o garantizar las operaciones por cuenta propia, por cuenta de otros terceros, ni para cualquier otro fin no autorizado expresamente por el cliente".

- “(...) i). no cabe duda entonces que dicha disposición normativa se dirige única y exclusivamente a las sociedades comisionistas de bolsa y en tal sentido, no puede aplicarse a un sujeto diferente, en la medida en que dicho acto constituye una violación al debido proceso consagrado en el artículo 29 de la Carta Política;
- ii). En ningún momento dichas premisas imponen a las personas naturales asumir una posición de garante frente a la totalidad de las obligaciones radicadas en cabeza de la sociedad a la que pertenecen... pensar lo contrario iría en contravía evidente del Principio de Tipicidad y el de la Prohibición de la Interpretación Extensiva dentro del derecho disciplinario;
- iii). Los recursos del cliente CCDD S.A. siempre se invirtieron en su portafolio;
- iv). Del simple hecho de que la orden para la celebración de la operación en cita hubiera sido suministrada de forma posterior al ingreso de la operación al sistema de negociación de la Bolsa de Valores de Colombia S.A. no se puede concluir que los recursos del cliente se utilizaron sin el consentimiento de los clientes para ese propósito pues, por un lado, jamás el cliente manifestó su inconformidad con la operación realizada, pese a ser debidamente informado sobre la misma, y, por otro, porque CCDD S.A. si terminó impartiendo la instrucción en dicho sentido, hechos que confirman, sin temor a equivocarse, que sí se contaba con el consentimiento del cliente para estos efectos”.

Para la Sala de Revisión los anteriores argumentos no están llamados a prosperar por las siguientes razones:

En cuanto al primer argumento, resulta pertinente recordar la doctrina reiterada<sup>45</sup> que ha desarrollado el Tribunal Disciplinario de AMV respecto a los artículos 36.6. del Reglamento de AMV y 5.2.2.1 del Reglamento General de la BVC, en el numeral anterior de esta Resolución, en el sentido que las personas naturales deben asegurar el cumplimiento de las obligaciones atribuidas a las sociedades comisionistas cuando hacen referencia a deberes estrictamente relacionados con el ejercicio de actividades de intermediación del mercado de valores, las que necesariamente deben ser realizadas por conducto de personas naturales vinculadas a aquellas, de las que son sus agentes.

Ahora bien, en el presente caso, una vez analizados los hechos que sustentan este cargo, la obligación de “asegurar el cumplimiento que los recursos de los clientes se utilicen para el fin que ellos expresamente autoricen”, adquiere un mayor grado de certeza en cabeza de las personas naturales vinculadas, pues son los canales principales para la recepción de las órdenes de los clientes y de ejecutarlas en la realización de las operaciones, máxime cuando se desarrollan en el marco de un contrato de comisión, pues dicha orden debe estar precedida del cumplimiento por parte de los operadores del mercado de otros deberes, tales como el de asesoría materializado en individualizadas recomendaciones profesionales, por lo que de acogerse la posición del apoderado de la investigada se estaría generando una situación de desprotección para los clientes, al divorciar o sustraer a los operadores de sus deberes profesionales en la ejecución de las órdenes que reciben de los clientes o

---

<sup>45</sup> Cfr. Resolución 3 del 10 de abril de 2018, proferida por la Sala de Revisión: “Dicha obligación se hace extensiva al intermediario del mercado de valores, atendiendo lo dispuesto por el artículo 36.6 del Reglamento de AMV sobre la necesidad de asegurar que las obligaciones impuestas por la normatividad aplicable a los sujetos de autorregulación sean observadas”.

los inversionistas, interpretación con las que se desconoce que existe una norma expresa (artículo 36.6 del Reglamento de AMV), que dispone que las personas naturales deben asegurar el cumplimiento de las obligaciones dispuestas para las personas jurídicas a las cuales se encuentran vinculadas.

En relación con la afirmación formulada por la defensa, según la cual: “(...) porque CCDD S.A.<sup>46</sup> si terminó impartiendo la instrucción en dicho sentido, hechos que confirman, sin temor a equivocarse, que sí se contaba con el consentimiento del cliente para estos efectos...”, estima la Sala de Revisión, que el argumento del apoderado no es óbice para declarar incumplido el deber de abstenerse de utilizar de manera indebida los recursos de los clientes, puesto que con el solo hecho que se ejecute una operación en el mercado de valores que no esté precedida de la orden impartida por el cliente se entiende incumplida la obligación dispuesta en la norma imputada. Se reitera, toda operación en el mercado de valores debe necesariamente estar precedida de una orden impartida por el cliente o inversionista, u ordenante autorizado, so pena de incurrir en la conducta objeto de sanción y en este mercado, la ratificación posterior de las órdenes, lejos de constituir un eximente de responsabilidad es, por el contrario, una prueba inequívoca de la infracción censurada.

Dicho lo anterior, la Sala de Revisión confirma la decisión de primera instancia sobre este cargo y declara la responsabilidad disciplinaria de la señora Rojas Socha por el incumplimiento a la obligación dispuesta en el artículo 41 del Reglamento de AMV, en concordancia con lo dispuesto en el artículo 36.6 *ibidem* y 5.2.2.1 del Reglamento General de la BVC.

#### 2.3.1.6. Incumplimiento del deber de lealtad.

El apoderado de la investigada interpuso recurso de apelación contra la decisión de primera instancia mediante la cual se declaró la responsabilidad disciplinaria de la investigada por el incumplimiento al artículo 36.1 del Reglamento de AMV<sup>47</sup> y 7.6.1.1.3<sup>48</sup> del Decreto 2555 de 2010. Los fundamentos de su inconformidad son los siguientes:

- “(...) sea lo primero indicar que no estamos de acuerdo con que se atribuya como transgredido en este punto el artículo 7.6.1.1.3 del decreto 2555 de 2010, toda vez que el principio de lealtad al que se refiere la disposición en comento pertenece a la esfera exclusiva de los conflictos de interés y la información privilegiada, temas que no ocupan en este punto específico.
- Pudo haberse presentado una diferencia entre el correo en el que se informó que el valor de las inversiones en los fondos Fonval 244 e Inmoval ascendía a

---

<sup>46</sup> Cliente atendido por la señora Lina María Rojas.

<sup>47</sup> Artículo 36.1 del Reglamento de AMV. “Deberes generales en la actuación de los sujetos de autorregulación. Los sujetos de autorregulación deben proceder como expertos prudentes y diligentes, actuar con transparencia, honestidad, lealtad, claridad, precisión, probidad comercial, seriedad, cumplimiento, imparcialidad, idoneidad y profesionalismo, cumpliendo las obligaciones normativas y contractuales inherentes a la actividad que desarrollan”.

<sup>48</sup> Decreto 2555 de 2010, Artículo 7.6.1.1.3 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.

\$945.899.512,98 y el plasmado en el estado de cuenta del cliente con corte al 7 de abril de 2017, que reflejaba un saldo final de estos mismos fondos de \$885.617.040,86, también lo es que esta situación obedecía a la particular situación que vivían los fondos en su momento, dada la existencia del mercado secundario.

- La situación advertida por el Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia obedece, como ya quedó acreditado, a un error operativo consistente en que los aplicativos y sistemas de la sociedad comisionista de bolsa no permitían la incorporación de los dos valores, eventualidad que estaba en proceso de subsanación.
- Lo que sí es claro desde todo punto de vista es que jamás hubo una intención (sic) de parte de la investigada de suministrar información falsa o inexacta, intención (sic) esta última que jamás quedó acreditada en el expediente y que es inherente a una conducta como la que se atribuye pues la intención de generar daño es la que materializa el incumplimiento al aludido deber de lealtad".

En relación con los tres primeros argumentos planteados por la defensa, la Sala de Revisión estima que no es posible justificar que la diferencia que se informó al cliente sobre los valores de las unidades del fondo de inversión colectiva se debió a un error operativo, pues en primer lugar, la investigada la conocía, según su propia afirmación, "(...) Pudo haberse presentado una diferencia entre el correo en el que se informó que el valor de las inversiones en los fondos Fonval 244 e Inmoval ascendía a \$945.899.512,98 y el plasmado en el estado de cuenta del cliente con corte al 7 de abril de 2017, que reflejaba un saldo final de estos mismos fondos de \$885.617.040,86,..."

Esta conducta, aceptada por la investigada en el escrito de descargos<sup>49</sup> y reiterada en el recurso de apelación, pone de presente el actuar imprudente y negligente que contrasta con la conducta que se espera de un profesional del mercado de valores, como la señora Rojas, según lo dispuesto en el artículo 50 de la Ley 964 de 2005.

Ahora bien, ha sido una posición reiterada por el Tribunal Disciplinario de AMV reconocer como una infracción autónoma y sancionable de manera independiente el incumplimiento al deber de lealtad, entendido éste también como uno de los deberes generales<sup>50</sup> bajo los cuales se deben realizar las actividades de intermediación por los operadores. Así mismo, se ha sostenido por el Tribunal Disciplinario, que una de las expresiones de este deber, es que los profesionales no pueden entregar a sus clientes información que no corresponda con la realidad.

Por lo tanto, se demuestra el incumplimiento al deber de lealtad dispuesto en el artículo 36.1 del Reglamento de AMV al verificar que la señora Lina Rojas entregó información inexacta a la señora ZZZZ mediante correo electrónico enviado el 6 de abril de 2017<sup>51</sup>, toda vez que el valor real del portafolio era de \$885.617.040,86 y no de \$945.899.512,98, que fue la información que se le entregó.

<sup>49</sup> Página 41 escrito de descargos, obrante en la carpeta de actuaciones finales.

<sup>50</sup> Cfr. Artículo 36.1 Reglamento de AMV. 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. (negrilla fuera de texto).

<sup>51</sup> Folios 131 a 133 de la carpeta de pruebas

El artículo 36.1 del Reglamento de AMV, no necesita del elemento volitivo señalado por la defensa “*intención de generar daño*” para encontrarlo configurado, pues, en el mercado de valores existen obligaciones o conductas en las cuales basta con un actuar imprudente o negligente para que se configure la infracción, como sucedió en el caso de la señora Rojas.

#### 2.3.1.7. Incumplimiento de las normas sobre conflictos de interés.

El apoderado de la investigada interpuso recurso de apelación contra la decisión de primera instancia mediante la cual se declaró la responsabilidad disciplinaria de la señora Rojas Socha por el incumplimiento al artículo 7.6.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 y artículos 36.7, 38.7 y 38.10 del Reglamento de AMV, en particular sus argumentos la Sala los sintetiza en los siguientes apartes:

- *“(...) Nos distanciamos totalmente de la primera afirmación del Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia, en el sentido de que para que se llevara a cabo un supuesto desmonte de operaciones del Grupo HQ se celebraron operaciones los días 13, 23, 27 y 28 de febrero de 2017 y que las condiciones en que se celebraron esas operaciones se determinó exclusivamente en función del precio que previamente se había garantizado a ese Grupo, aun cuando se demostró que se consideraba fuera de condiciones de mercado y en particular costoso para quienes actuaron como compradores.*
- *De igual forma, jamás se pudo determinar al interior del proceso cuales eran los valores razonables o el costo adecuado de las operaciones, lo que respalda nuestra posición en este sentido y llama al archivo de la investigación por este concepto específico.*
- *En cuanto hace a que Lina María Rojas Socha solicitó a OFTV que ofreciera a sus clientes adquirir tales unidades de participación, a lo que éste hizo caso, debemos manifestar que no puede ser un hecho que se tenga como algo en contra de mi prohijada, dado que estamos frente a profesionales del mercado...*
- *Este deber de revelación fue debidamente cumplido por mi prohijada, quien reveló de forma permanente y de acuerdo con las políticas internas de SCBXX S.A. sus partes relacionadas...*
- *Si bien es cierto que todo indica que en efecto se realizaron las 14 operaciones traídas a colación por AMV, también lo es que mi prohijada jamás fue consciente de lo que estaba sucediendo, pues, como bien lo menciona el mismo investigador, las operaciones se llevaban a cabo a través de un operador diferente”.*

En el caso concreto según lo apreció el instructor la situación de conflicto de interés se materializó cuando “*(...) Lina María Rojas Socha ofreció a otros clientes celebrar nuevas operaciones bajo las características de fondeo activo sobre las unidades de participación del Fic que provenían del Grupo HQ y que tenían el propósito de facilitar el cumplimiento del compromiso asumido con dicho Grupo, razón por la cual las condiciones en que se celebraron esas operaciones se determinó exclusivamente en función del precio que previamente se había garantizado a ese Grupo, aun cuando se demostró que se consideraba fuera de condiciones de mercado y en particular costoso para quienes actuaron como compradores...*”.

Para la defensa las operaciones que generaron la situación de conflicto de interés, esto es, las celebradas los días 13, 23, 27 y 28 de febrero de 2017 -operaciones de regreso o desmonte de las inversiones del Grupo HQ-, no generaron ninguna situación de conflicto de interés, dado que la investigada estaba atendiendo una orden de su cliente, para lo cual solicitó a las personas de la mesa corporativa que ella dirigía si alguno de sus clientes podía comprar las unidades de participación del FIC que tenía su cliente y que fueron estos, profesionales del mercado de valores, quienes celebraron las operaciones por cuenta de sus clientes, es decir, que la investigada no podía responder por la decisión adoptada por otros operadores del mercado.

En cambio de lo expresado por la defensa, para la Sala de Revisión la consideración del instructor encuentra respaldo en las pruebas obrantes en el proceso, las cuales demuestran que las operaciones celebradas en febrero de 2017 tuvieron como finalidad satisfacer el interés del Grupo HQ por encima del beneficio de los clientes, cuyos recursos se utilizaron para facilitar las operaciones acordadas, pues está demostrado que los precios a los cuales se celebraron las operaciones, esto es, entre 105 y 107<sup>52</sup>, generaron unos sobrecostos que debieron ser asumidos finalmente por la SCB a la que estaba vinculada la investigada, como se aprecia en los acuerdos de transacción obrantes a folio 092 de la carpeta de pruebas.

Así mismo, es claro que la situación que se generó como consecuencia de la solicitud de liquidez para el Grupo HQ generó una situación de conflicto de interés que debía ser administrada adecuadamente, esto es por ejemplo, absteniéndose de celebrar las operaciones, pues estaban enfrentados intereses contrapuestos, por un lado los del Grupo HQ, atendido por la investigada y por el otro lado los de los otros clientes de la SCB atendidos por los subalternos de la señora Rojas.

Ahora bien, en el caso particular de las operaciones cuestionadas se suma un elemento adicional, siendo este el esquema de operaciones que había diseñado la investigada, en el cual existía un compromiso previo de rentabilidad para sus clientes - Grupo HQ-, el cual decidió privilegiar en detrimento de otros clientes de la SCB, tal cual se desprende, entre otras pruebas de las versiones libres rendidas por CCE y DFGP, ya citadas en esta Resolución. En estas versiones, ellos confirman que la investigada sentía temor de decirle a sus clientes que la rentabilidad a la que se había comprometido no se iba a lograr, por lo que la decisión de la investigada fue acordar un precio de venta anormal para la fecha de las operaciones, pero comprometiéndose con ellos a que se los recompraba al mismo precio, y de esa forma los clientes de sus subalternos no incurrirían en ninguna pérdida y ella podía cumplir el compromiso adquirido con sus clientes. Este hecho fue el que alertó a la SCB, pues para la fecha se estaba haciendo un llamado a capital y los precios de estas operaciones no guardaban relación con los valores de las unidades de participación en el llamado a capital.

Finalmente, la consecuencia de estas operaciones es que la SCB debió firmar acuerdos de transacción con algunos de sus clientes, en los cuales se reconocieron sobrecostos generados por la investigada<sup>53</sup>, se reitera por un monto total de \$276.318.931,1<sup>54</sup>, según quedó establecido en apartes anteriores de esta providencia.

---

<sup>52</sup> Precios de negociación, que está compuesto por el valor de la unidad de participación más la prima definida para la respectiva operación.

<sup>53</sup> Cfr folio 092 carpeta de pruebas.

<sup>54</sup> Folio 092 de la carpeta de pruebas.



Por todo lo anterior la Sala de Revisión comparte plenamente la decisión de primera instancia en cuanto a que la investigada administró indebidamente una situación de conflicto de interés que se presentó en las operaciones celebradas los días 13, 23, 27 y 28 de febrero de 2017.

En cuanto a la segunda parte de este cargo, relacionado con la omisión por parte de la investigada de informar sobre la celebración de 11 operaciones entre los años 2015 y 2016 sobre unidades de participación del fondo de inversión colectiva Foninmoval, en las que obró directamente como contraparte de sus propios clientes, estimó la defensa que la investigada sí cumplió con la obligación de informar. Para la Sala de Revisión no basta con la afirmación realizada por la investigada, sino que debió aportar algún medio probatorio que acreditara dicha situación, pues esta corresponde a una carga procesal que debía cumplir con el fin de demostrar que efectivamente había cumplido con las obligaciones dispuestas en la política interna de la SCB, para superar el conflicto de interés. Por tanto, al no constar la prueba de su dicho, debe la Sala de Revisión confirmar la decisión de primera instancia y declarar que en este escenario la investigada nuevamente administró de manera indebida la situación de conflicto de interés por ella enfrentada.

Encontró el instructor que la investigada incumplió con la obligación de revelar que partes relacionadas con ella por razón de parentesco eran clientes de la SCB, y que celebraron 14 operaciones sobre las unidades de participación Inmoval, clientes que eran atendidos a su vez, por el señor DFGP, funcionario del grupo de trabajo de Lina Rojas. Igualmente, la Sala de Revisión encuentra probado en esta actuación que la investigada no reveló esta situación, conducta que a la luz de la política interna de la comisionista era una situación de conflicto de interés. La Sala se basa en la información contenida en la respuesta remitida por la SCB en la que se afirmó que *“durante el tiempo que la señora Lina María Rojas Socha estuvo vinculada a SCBXX S.A. no reveló que tuviera partes relacionadas como clientes de la Sociedad Comisionista<sup>55</sup>”*., constancia que la investigada no desvirtuó de ninguna forma.

Restan por analizar las consideraciones expuestas por la defensa de la investigada respecto a la graduación de la sanción impuesta en primera instancia, que se hará en el capítulo de dosificación de la sanción.

### 2.3.2. De la responsabilidad de DFGP.

En primera instancia se declaró la responsabilidad del señor DFGP por el incumplimiento al deber de información e inducción a error a clientes, y por la práctica indebida de ofrecer o garantizar rentabilidades.

Contra esa decisión, tanto AMV como el investigado interpusieron sendos recursos de apelación. Por tal circunstancia la Sala de Revisión adquiere competencia para pronunciarse respecto de la totalidad de los cargos imputados, conforme a lo establecido en el artículo 90 del Reglamento de AMV<sup>56</sup>, en concordancia con el

---

<sup>55</sup> Folio 127 de la carpeta de pruebas, comunicación del 14 de marzo de 2018, en respuesta a la solicitud de información 281 del 8 de marzo de 2018, remitida por SCBXX a AMV.

<sup>56</sup> Artículo 90. Término para decidir el recurso.

artículo 31 de la Constitución Política de Colombia. Es decir, en cumplimiento del principio general del derecho de la *reformatio in peius*, cuando ambas partes interponen recurso de apelación, el superior adquiere competencia para conocer de todos los cargos<sup>57</sup>.

Previo al análisis de fondo de la responsabilidad del señor DFGP precisa la Sala de Revisión realizar un pronunciamiento frente a la solicitud puntual de la defensa en cuanto a que, según ella, en la decisión de primera instancia se incurrió en una falta de congruencia porque se analizó la eventual responsabilidad del investigado por el cargo de indebida utilización de dineros de clientes, a pesar de que esta conducta no fue formulada en el pliego de cargos.

La confusión generada en el pliego de cargos por el instructor quedó evidenciada en la resolución de primera instancia, sin embargo, no se resolvió dicha incongruencia a favor del investigado. Para la Sala de Revisión, lo procedente es desestimar la responsabilidad del señor DFGP por este cargo al encontrar que la imputación generó una confusión que debe ser resuelta a favor del investigado, dado que un principio fundamental del derecho disciplinario es la claridad en la imputación, lo que garantiza el adecuado derecho de defensa de la persona que está investigada.

#### 2.3.2.1. Incumplimiento de la prohibición de celebrar operaciones con características o efectos similares a las operaciones simultáneas.

En primera instancia se desestimó este cargo para el investigado, por lo que AMV interpuso recurso de apelación, sustentado en que el análisis de la Sala de Decisión se limitó a estudiar las conversaciones sostenidas por el señor DFGP de manera aislada, sin tener en cuenta el contexto de todas las operaciones y sus pruebas, así como la participación que tuvo en todo el tiempo objeto de investigación.

Para estudiar este cargo, se debe tener presente que en el pliego preparado por el instructor se realiza una imputación general para los tres investigados y allí se define que "estructuraron, ofrecieron y participaron", en un esquema de operaciones que iniciaron en 2015 y finalizaron en 2017. Posteriormente AMV precisó el concepto de violación en particular para cada uno de ellos, atendiendo su grado de participación, el momento en que actuaron y las operaciones que realizaron.

En el caso del señor DFGP el instructor estableció que su participación en las operaciones cuestionadas se configuró de distintas maneras, desde el año 2015 hasta

---

Para efectos de decidir sobre los recursos de apelación, la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario contará con un término de cuarenta (40) días hábiles, contados a partir del día hábil siguiente al vencimiento del término de que trata el inciso segundo del artículo 87.

El vencimiento del término a que se refiere el inciso anterior no afecta la validez del procedimiento y no exime ni excusa a la Sala de Revisión del Tribunal disciplinario del deber de decidir el mismo.

La Sala de Revisión no podrá proferir una decisión que imponga sanciones a las personas investigadas después de transcurrido más de un (1) año contado a partir del día hábil siguiente al vencimiento del término de que trata el inciso segundo del artículo 87. De igual manera, sin perjuicio del principio de *reformatio in pejus*, la Sala de Revisión no podrá proferir una decisión incrementando la sanción o imponiendo sanciones adicionales después de transcurrido el término señalado.

Contra la decisión adoptada por la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario no procederá ningún recurso.

<sup>57</sup> CGP Artículo 328. Competencia del superior. (Inciso 2) Sin embargo, cuando ambas partes hayan apelado toda la sentencia o la que no apeló hubiere adherido al recurso, el superior resolverá sin limitaciones.

el 2017. En unas ocasiones el instructor estableció que el investigado “participó”, en las operaciones, en otras que “ofreció”, en otras más “confirmó”, y por último, que fue “informado” o “informó” directamente a Lina María Rojas de las distintas operaciones que son objeto de estudio por esta Sala. La descripción de cada una de las intervenciones en las operaciones cuestionadas del investigado la condensó el instructor en el pliego de cargos y en particular en el anexo 1 al pliego de cargos, de tal manera que si se refirió la investigación a cada uno de los hechos investigados y estudiados por el Tribunal Disciplinario, específicamente en los literales a), b), c), d), e) y f) del numeral 3.1.1 y c), d), e) y f) del numeral 3.2.1; y numerales 3.4.1, 3.4.2 y 3.4.4; literales d) y f) del numeral 3.2.1; y numerales 3.4.1 y 3.4.2; literales a), b), d) y e) del numeral 3.1.1; Literal g) del numeral 3.3.

Ahora bien, en el escrito de descargos, en el pronunciamiento al recurso de apelación de AMV y en la audiencia celebrada en la segunda instancia<sup>58</sup>, la defensa reitera un argumento específico respecto a las operaciones cuestionadas, según el cual el señor DFGP no tenía conocimiento del esquema de estas, las cuales fueron estructuradas por la señora Rojas Socha y que su participación se limitó a cerrar algunas acordadas por la señora Lina Rojas y que le ayudaba con el cierre, en virtud de una “gratitud personal<sup>59</sup>” por la relación profesional y personal que había construido con quien era su jefe directa a lo largo de los años. Este argumento no es de recibo, pues se trata de profesionales del mercado que deben cumplir con obligaciones legales y reglamentarias, que no pueden ser exculpadas por temas de relaciones personales, o favores puntuales hacia otros operadores.

Para la Sala de Revisión estos argumentos no exculpan al investigado de su responsabilidad respecto a este cargo. Al contrario, la Sala de Revisión encuentra sustento en el análisis de los medios verificables aportados al proceso y citados a continuación, en la versión libre rendida por el propio Señor DFGP y en el acta de descargos ante la SCB<sup>60</sup>.

Es así como en las operaciones celebradas para el Grupo HQ el 15 de mayo de 2015, - momento en el que se da inicio al esquema de las operaciones cuestionadas por AMV-, el señor DFGP sostiene una conversación con el señor AAMM en la que se advierte claramente el conocimiento que el investigado tenía de las características del esquema implementado, dado que le explica la operación de salida (compra), y la de regreso (venta), describiéndole que el precio de regreso sería como mínimo el de salida y que de esa manera el inversionista se ganaría la rentabilidad del fondo Inmoval. Al respecto de dicha conversación destaca la Sala de Revisión los siguientes apartes:

DFGP: *032 y la operación queda registrada por Bolsa a las 11 56, listo esos son los que van hasta ahora. Cuando se vaya a vender AAMM como es la vuelta, para que tenga la parte operativa también como es, se vende también en este mismo número de papeletas, por lo que cada uno tiene un precio diferente si se da cuenta, es como si fuera una constancia diferente como en los Tes, igual, **usted vende mínimo al mismo precio, es decir el que compró al 105 lo vende al 105, ahí queda la misma rentabilidad del Fondo** es decir lo que rente todo los días que esta como entre el 15 y el 18 o si se vende por encima y da una utilidad adicional, entonces esto mínimo se vende a eso.*

AAMMander: *Mij ok, listo y eso nos da la rentabilidad del 18 que nos está ofreciendo*  
DFGP: *Sí señor (...)*. (Resalta la Sala de Revisión)

Como se puede apreciar, el señor DFGP tenía conocimiento de la “parte operativa y financiera” del esquema ejecutado, es decir, sabía el propósito de las operaciones y por ello su efectiva participación (en la ejecución, cierre o fijación de plazos) no se actuó simplemente para hacerle “un favor” a Lina Rojas, en agradecimiento por la

<sup>58</sup> Cfr folio 1872 carpeta de actuaciones finales, a partir del minuto 15

<sup>59</sup> Página 3 del escrito de descargos del señor DFGPI, en la que se encuentra la expresión citada.

<sup>60</sup> Folio 092 cuaderno de pruebas.

relación que tenían, sino que fue determinante y necesaria en las operaciones cuestionadas.

En otra conversación sostenida el 11 de junio de 2015, el señor DFGP le informa al señor AAMM que puede haber una oportunidad de incrementar la inversión en las unidades de participación, lo que demuestra que el señor DFGP no solo participaba en el cierre de las operaciones, sino que llegó a proponer oportunidades de inversión para el señor HQ. Sobre el particular se puede leer lo siguiente:

DFGP: **Eh podría haber entre 1000 millones más pueden salir, 1500 (resalta la Sala de Revisión)**  
AAMM: Sí  
DFGP: Que podría salir entre mañana y el martes  
[Voces fuera de la conversación]  
AAMM: Sí ¿1000 y 1500?  
DFGP: Sí entre 1000 y 1500, sí. Lina me está diciendo acá que la tengo en la otra línea.  
AAMM: Sí nos serviría DFGP, esos nos pueden servir (...)" (resalta la Sala de Revisión)

Si bien en esta conversación es claro que el control de los elementos esenciales de las operaciones cuestionadas era de la señora Rojas, el señor DFGP conoció y participó en algunas de ellas, bajo las modalidades anunciadas anteriormente.

Otra prueba que demuestra el conocimiento que tenía el investigado de las operaciones cuestionadas se aprecia en la conversación sostenida el 25 de abril de 2016<sup>61</sup>. En esta oportunidad se puede identificar cómo el señor DFGP conocía de las operaciones que se celebraron por cuenta de la señora MLMU<sup>62</sup>, -quien era cliente del Grupo HQ asignada a la señora Rojas-, Al respecto se puede leer en la transcripción de la conversación, lo siguiente:

AAMMander: Con don HQ quedamos con, ¿cuánto fue que dijimos?  
DFGP: **La operación de don HQ fue, espéreme ya le digo, 2 mil 436 447, 2 mil 437 más o menos póngale.**  
AAMMander: Ok  
DFGP: Este es el que es largo, los 180 días **y el de doña Martha y los hijos** es el que se puede hacer cortico, pero por eso yo le aviso, en la medida que lo necesiten obviamente.  
AAMMander: Tratar de llevarlo por lo menos 60 días, unos dos meses.  
DFGP: Listo (...)" (resalta la Sala de Revisión)

Otra de las conversaciones que prueban que el señor DFGP tenía conocimiento del esquema de operaciones que se estaban realizando con las unidades de participación para el Grupo HQ, corresponde a la sostenida el 19 de diciembre de 2016 con el señor AAMM, quien plantea la necesidad de empezar a desmontar las inversiones que tenía el Grupo HQ. En respuesta a esta solicitud DFGP le ofrece soluciones a la forma como debían proceder. Al respecto se tiene lo siguiente:

"DFGP: Y me dice Lina que necesita título por mil qui(sic)  
AAMM: Sí DFGP, es que estaba hablando con Lina porque es que ella le ofreció a don HQ una vaina de Inmoval.  
DFGP: Sí señor.  
AAMM: Una inversión en Inmoval eh que le va a dar un cupo de 20 mil  
DFGP: Sí señor.  
AAMM: Pero eh no tenemos toda esa plata  
DFGP: Mjj  
AAMM: Hablé con Lina y me dice que no, que si reunimos unos 4 mil o 5 mil de aquí al 22  
DFGP: Mjj j  
AAMM: Eh 4 mil o 5 mil de aquí el 22 y que el resto lo paguen entre enero, febrero y marzo

<sup>61</sup> Folio 84 de la carpeta de pruebas, archivo Call 1\_7\_6277516370279214448\_1\_46.wav

<sup>62</sup> Es la esposa del señor HQ y también hacía parte del grupo de clientes para quien se realizaron las operaciones cuestionadas (Grupo HQ).

DFGP: **Sí, sí, sí eso ya he escuchado, que el cupo ya estaba aprobado y que lo que hacían era como que con algo en este mes y le guardaban todo el cupo pa pagarlo hasta marzo, eso sí escuché que lo hablaron con el gerente del fondo.**

AAMM: Sí. Otra cosa DFGP es que en enero no tenemos vencimientos, así como.

DFGP: Mjj

AAMM: Tenemos vencimientos.

DFGP: Igual como, acá entre nos, **lo que yo escuché AAMM es que es muy manejable, no es que le vayan a decir a don HQ oiga en enero pongamos tanto, no, usted sabe que don HQ con eso a él le ayudan muchísimo, entonces es más o menos cuadrar el flujo y mirar en qué mes le queda más fácil poner la plata (...)**

AAMM: Yo hablé con don HQ y mirando entonces lo de los recursos, entonces don HQ en enero apenas tenemos 2500, el vencimiento de corredores y 2 mil en Correval.

DFGP: Mjjj

AAMM: Son como 2500 y le dije de dónde vamos a sacar la otra plata y me dijo, no, ¿y cómo es ese tema de los fondeos?, yo le expliqué que en febrero salíamos de esos fondeos

DFGP: Mjjj

AAMM: Y me dijo que hablara con Lina para ver cuánto de esos fondeos que les estamos fondeando

DFGP: Mjj

AAMM: Y cuánto podemos meterlo acá en este negocio

DFGP: Ah bueno

AAMM: Entonces yo le dije que, porque yo hablaba con Lina, pero el viernes no puede hablar, y ahora medio hablé con ella, pero finalmente no se decidió nada, entonces hay que ir mirando eso DFGP

DFGP: Sí, sí, ella lo va a revisar

AAMM: Tenemos 17 mil millones que se nos vencen en febrero

DFGP: Mjjj Listo

AAMM: Entonces hay que mirar cuánto de eso lo seguimos fondeando, pero una parte de eso va para ese Inmoval

DFGP: Listo

AAMM: Que tendríamos en el primario, ¿bueno?

DFGP: Listo (...). (Resalta la Sala de Revisión)

En otra de las conversaciones sostenidas por el señor DFGP se reitera el conocimiento y participación que tenía desde que iniciaron hasta el momento en que se desmontaron, tal como lo sostiene con el señor OFTV, en la que el primero le explica que las inversiones del Grupo HQ son de 2015 y 2016, y que tiene que ingresar todas las operaciones de ellos:

DFGP: (...). **Yo tengo que meter hoy todas las operaciones de HQ, por ahí a la una y cuarto. Este man se mandó a los popular, todavía ahí tengo tiempo. Esperemos hasta las y le pegamos el telefonazo, por ahí faltando un cuarto o algo.**

OFTV: Oiga, ¿ese man tenía tanta plata en eso xxx?

DFGP: Ajam, pero viejos. La mayoría son de 2015, 2016.

OFTV: No xxx, pero xxx. Uno no se da cuenta xxxx y eso de a puchitos mire todo lo que hace.

DFGP: **Pero puchitos póngale que son como 100 millones. El resto si los había comprado muy viejos, muy muy viejos. Al 101, 100 había unos.**

OFTV: Listo, ¿y entonces le digo que cambie esto por Inmoval?

DFGP: Eso, sí. **Que lo que dijo Lina. Que la idea es que compre Inmoval (...)**" (resalta la Sala de Revisión) (Las x reemplazan palabras descorteses empleadas en la conversación)

Las conversaciones que obran en el expediente, algunas de las cuales han sido transcritas, evidencian que el señor DFGP era plenamente consciente de todo lo que sucedía; participó de manera recurrente en las conversaciones y por tanto en las operaciones y dada su experiencia no podría inferirse que su participación era circunstancial e inconexa dentro del "modelo" inicialmente estructurado por Lina Rojas. Por el contrario, su participación en algunas de las operaciones también fue necesaria para la configuración de la conducta a él imputada, pues el cierre es una de las etapas necesarias para la celebración de una operación en el mercado de valores.

Para la Sala de Revisión existe plena evidencia de la responsabilidad del Señor DFGP, frente a otra de las consideraciones de la defensa relacionada con que al señor DFGP no se le puede imputar la conducta referida a las operaciones cuestionadas, porque los clientes estaban asignados a otra persona. Para la Sala de Revisión independientemente que sea o no el cliente del imputado, el hecho de haber cerrado la operación asume las consecuencias disciplinarias, lo que implica incumplir con los deberes y obligaciones que las normas del mercado disponen para la relación jurídica que existe entre cliente y operador. Para este caso el Señor DFGP ha debido abstenerse de participar en la celebración de operaciones con características similares a las simultáneas, las que contravienen disposiciones del mercado de valores, que estaba obligado a acatar y a cumplir, según lo disponen los artículos 2.36.3.1.12. del Decreto 2555 de 2010, 36.6 del Reglamento de AMV y 5.2.2.1. del Reglamento de la Bolsa de Valores de Colombia.

De la valoración del acta de descargos del investigado ante la SCB el 13 de junio de 2017<sup>63</sup>, para la Sala de Revisión se desprende la misma conclusión, esto es, que el señor DFGP tuvo conocimiento en todo momento del alcance y efectos de las operaciones cuestionadas por AMV, dado que recibía instrucciones por parte de Lina María Rojas Socha que él ejecutaba. En las respuestas que entrega en esta oportunidad manifiesta que quien sostenía las reuniones con los clientes era la señora Rojas Socha. Esta circunstancia no exculpa al Señor DFGP en la medida en que él conocía el patrón de las operaciones y sin embargo colaboró en la ejecución de las mismas.

La Sala de Revisión considera que si bien la definición de los elementos esenciales de las operaciones las concibió y estructuró la señora Lina Rojas, el señor DFGP participó de manera activa en la ejecución y cierre de algunas de ellas, tal como quedó acreditado, vale decir, él también tenía conocimiento de lo que se estructuró y de lo que se perseguía con las operaciones cuestionadas.

A igual conclusión se llega frente al contenido de la versión libre rendida ante la SCB, en donde se afirmó que lo que se concibió y realizó con las unidades de participación de Fonimoval, era un "ruleteo", es decir, que rotaban las unidades de participación entre distintos clientes de la SCB. Al respecto expresó en esa oportunidad:

*"Estimo que fueron muchas las operaciones donde Lina María Rojas vendía los papeles de HQ vendía a los clientes de nuestra mesa para lograr alcanzar los 17 mil millones de pesos que se requería. Luego, cuando esos clientes que compraban a un precio más alto, se buscaban otros clientes de la mesa y así se seguía en una especie de 'ruleteo'". (resalta la Sala de Revisión)<sup>64</sup>*

En consecuencia, el examen integral de los medios probatorios, que obran en la actuación que se incluyen en este aparte de la Providencia lleva a la Sala de Revisión a la convicción, que el señor DFGP conocía desde el primer momento en el que iniciaron las operaciones cuestionadas por AMV -mayo 2015-, hasta el final de estas, - febrero 2017-, las características esenciales de las operaciones que son objeto de esta actuación disciplinaria. Que no se advierten razones válidas para eximirlo de responsabilidad, como la que aduce según su versión, que los clientes que celebraron estas operaciones no estaban asignados a él, sino a la señora Lina Rojas y menos que su intervención se justifica ya que se debió al interés de hacerle un favor a quien era su jefe, en señal de gratitud, como lo afirmó en el escrito de descargos y lo reiteró su apoderado en la audiencia de explicaciones verbales realizada en esta instancia procesal<sup>65</sup>.

<sup>63</sup> Folio 92 de la carpeta de pruebas.

<sup>64</sup> Ibidem

<sup>65</sup> Folio 1872 carpeta de actuaciones finales, audiencia de explicaciones verbales, minuto 15'05".

Advierte la Sala de Revisión categóricamente que las acciones u omisiones de los operadores del mercado de valores se enmarcan en disposiciones orientadas a proteger tanto los mercados como a sus partícipes, de ahí las consecuencias jurídicas de naturaleza disciplinaria que afrontan los intermediarios y sus agentes, por el incumplimiento de obligaciones y deberes como la dispuesta en el artículo 2.36.3.1.12 del Decreto 2555 de 2010, según el cual están prohibidas aquellas operaciones que, con independencia de su denominación, tengan características o efectos iguales o similares a las simultáneas, repo o TTV, sin el cumplimiento de las disposiciones establecidas para cada caso. Es decir, se trata de normas que castigan a quien participe en una operación que tenga características similares a las simultáneas, pero que no sea registrada en los sistemas de negociación como tal.

### 2.3.2.2. Incumplimiento de deberes de información e inducción a error a clientes de SCBXX SCB.

En la decisión de primera instancia se declaró la responsabilidad del señor DFGP por este cargo, decisión por la que la defensa interpuso recurso de apelación, el cual fue dividido en tres argumentaciones, que la Sala de Revisión procede a sintetizar en los siguientes términos:

- *“(...) No existe la menor posibilidad de que hubiera una confusión en él [DFGP] acerca del entendimiento y diferencias que existen entre las diversas clases de operaciones o ignorancia sobre los registros y requisitos para cada uno de esos tipos de operación, como para que no hubiera advertido y entendido correctamente lo que se estaba celebrando.  
En tal sentido y ante el hecho cierto y probado de que en ninguna ocasión el señor AAMM le hubiera preguntado a DFGP por la papeleta de una supuesta operación de regreso, o que le hubiera cuestionado por la falta de envío de dicha papeleta, que le hubiera pedido una explicación porque, en su entender, los registros no correspondían con el tipo de operación ordenada o celebrada,...*  
*(...)*  
*Nótese que desde el punto de vista del entendimiento del señor AAMM no hubo confusión o desinformación alguna, pues independientemente de que mencionara la expresión “fondeo” en las conversaciones que se citan en la Resolución impugnada, acto seguido y en virtud de cada conversación, confirmó de forma inequívoca y clara una operación de compra o de venta definitiva.*
- *El sujeto pasivo del numeral 4 del artículo 7 del Decreto 1172 de 1980 no es mi poderdante sino la firma comisionista, por lo que mal podría como persona natural incurrir en su transgresión.*  
*(...)*  
*Lo propio vino a plasmarse también en la resolución impugnada, pues ésta carece de toda explicación que justifique la imposición de una sanción a mi poderdante con base en una norma cuyo sujeto destinatario es la sociedad comisionista, lo que impone su revocatoria en segunda instancia...*
- *Cabe resaltar que la primera instancia únicamente se refirió a los días 15 y 25 de abril de 2016...*

*Sobre las restantes 12 oportunidades en que supuestamente el señor DFGP incurrió en la infracción, según el pliego de cargos, no se realizó análisis alguno en la primera instancia. De hecho, no se indica tampoco en la Resolución ninguna conclusión sobre la existencia de responsabilidad en esos otros doce casos, asunto que ha de entenderse como una absolución con respecto a dichos hechos.*

*(...)*

*Por supuesto que en materia sancionatoria, según ya se dijo, cada conducta debe ser evaluada individualmente y en su preciso contexto, lo que descarta que puedan efectuarse análisis individuales con la pretensión de ser predicables a una generalidad de hechos, máxime cuando esos hechos son disímiles entre sí”.*

Empieza la Sala de Revisión por analizar los argumentos relacionados con la imputación de la trasgresión de normas que en la descripción del apelante incluyen como único sujeto pasivo a las “sociedades”. Para ello, se reitera lo mencionado en esta misma Resolución, en cuanto a que los artículos 36.6 del Reglamento de AMV y 5.2.2.1 del Reglamento General de la BVC establecen una obligación clara y expresa para las personas naturales de “(...) asegurar que las obligaciones impuestas por las normas legales a ellas y a las mencionadas sociedades sean observadas...”, por lo que las PNV están obligadas también a cumplir las obligaciones para las SCB <sup>66</sup>.

En cuanto al planteamiento de la defensa relacionado con la presunta absolución como consecuencia de lo que la misma considera como una omisión en el pronunciamiento de la Sala de Decisión frente a 12 hechos descritos en el pliego de cargos, no comparte la Sala de Revisión este argumento, puesto que sí es posible realizar un análisis generalizado de hechos comunes o que tienen las mismas o similares características y aún más, como sucede en este caso, cuando están estrechamente relacionados el uno con el otro, toda vez que se está precisando de operaciones que si bien fueron celebradas de manera individual, la una fue consecuencia de la otra, es decir, la compra dio lugar, posteriormente, a la venta. En el caso de analizar una actuación que comprenda varias operaciones similares o comunes, independientemente del número, sería una pretensión sin ningún asidero legal esperar que para que dicha actuación y la decisión a que diera lugar fuera válida o se ajustara a derecho, fuese necesario evaluar todas y cada una de las operaciones en forma independiente, dado que entre ellas hay tal similitud que permiten aplicar a todos los mismos razonamientos derivados de los hechos y de las normas aplicables y , por tanto, llegar a iguales conclusiones.

En consecuencia, procede la Sala de Revisión a estudiar las particularidades de la conducta del investigado que, como ya se expresó, participó en las operaciones cuestionadas que son objeto de esta actuación disciplinaria, participación que va desde el inicio hasta el final del período objeto de investigación.

En primer lugar, encuentra la Sala de Revisión un patrón común en la forma como el señor DFGP describía los elementos esenciales de las operaciones y a la clase de operación que estaba realizando por cuenta del Grupo HQ consistente en inversiones que tenían como finalidad realizar “fondeos” sobre unidades de participación del FIC

---

<sup>66</sup> Infra., numeral 2.3.1.5.



Inmoval, que se iban a mantener por un tiempo determinado y a generar una rentabilidad fija, sin que se hiciera por parte del investigado algún tipo de aclaración o salvaguarda respecto a que, la rentabilidad de esa inversión no era fija, sino variable, dado que dependía del valor de la unidad de participación en un día determinado, así como que lo que realmente estaban celebrando era una operación que tenía características similares a las simultáneas.

Como prueba de lo anterior obran en el proceso las siguientes conversaciones, cuyos apartes más relevantes están transcritos en detalle en los literales d) y f) del numeral 3.2.1 y numerales 3.4.1 y 3.4.2.; literales a), b), d) y e) del numeral 3.1.1, d), e) y f) del numeral 3.2.1, ordinales i) y ii) del numeral 3.2.2, numerales 3.4.1, 3.4.2 y 3.4.4., del anexo 1 del pliego de cargos.

Conversación 1 el 15 de mayo de 2015<sup>67</sup>:

AAMM: Ahora, ¿Lina anda por ahí?  
DFGP: Se levantó un segundito a una reunión AAMM  
AAMM: Sí  
DFGP: Está mirando lo de los Fondos creo  
AAMM: Si DFGP, dígame que **sí le vamos a hacer el fondeo de lo de Inmoval**  
DFGP: Ok  
AAMM: Pero necesitamos que **nos lo deje un mes** para que justifique ¿bueno?  
DFGP: **Ok un mes**  
AAMM: con la plata de don HQ  
DFGP: Listo  
AAMM: Un mes  
DFGP: Listo yo ya le digo  
AAMM: Ella habló de 2 mil millones de giro, de pronto un poquito menos  
DFGP: Sí  
AAMM: Pero que entonces sí, que tenemos cupo para 2 mil  
DFGP: Listo, yo hablo y le digo de la reunión, creo que ya cerró un pedazo, lo que yo tengo entendido ahí como mil, no sé si un poquito menos de mil hoy, porque ya cerró un pedazo, pero pues va a seguir saliendo, pero hoy es un poquito menos de si ya cerró lo que estaba negociando creo que cerró como 1200 o 1300. (resalta la Sala de Revisión)

El investigado no aclaró a qué se refería con "el fondeo", ni le explicó a su interlocutor que eran operaciones de compraventa en firme. Además, permitió que la operación fuera por "un mes", es decir, que se comprometió con una operación de regreso, de la cual no se expidió "papeleta de venta".

Conversación 2 en la misma fecha de la anterior<sup>68</sup>:

DFGP: 032 y la operación queda registrada por Bolsa a las 11 56, listo esos son los que van hasta ahora. Cuando **se vaya a vender** AAMM como es la vuelta, para que tenga la parte operativa también como es, **se vende también en este mismo número de papeletas**, por lo que cada uno tiene un precio diferente si se da cuenta, es como si fuera una constancia diferente como en los Tes, igual, **usted vende mínimo al mismo precio, es decir el que compró al 105 lo vende al 105, ahí queda la misma rentabilidad del Fondo** es decir lo que rente todo los días que esta como entre el **15 y el 18 o si se vende por encima y da una utilidad adicional**, entonces esto mínimo se vende a eso. (resalta la Sala de Revisión)  
AAMM: Mij ok, listo y eso nos da la rentabilidad del 18 que nos está ofreciendo  
DFGP: Sí señor (...). (Resalta la Sala de Revisión)

<sup>67</sup> Ver archivo "Call1\_7\_6149124241449106737\_1\_46.wav". Folio 076 carpeta de pruebas.

<sup>68</sup> Ver archivo "Call1\_1\_6149142482156330280\_1\_46.wav". Folio 084 carpeta de pruebas.

Como se observa, el investigado en la operación de compra explica cómo se va a realizar la venta, les asegura un precio y ofrece una rentabilidad, lo que implica que además de conocer la estructura de la operación, suministró a su interlocutor información que no corresponde con la naturaleza de una compra en firme o definitiva.

Conversación 3 el 11 de junio de 2015<sup>69</sup>:

DFGP: *Listo. Me dice Lina que posiblemente puede salir algo más de Inmoval, ¿les interesa?*

AAMM: **Eh DFGP y con respecto a eso eh los primeros que compramos esos se van es liquidando al mes exactamente que los compramos o ¿cómo es la vaina?**

DFGP: *No, es un poquito más, creo que Lina va a hablar con don HQ porque es que Lina sale a vacaciones y quedan como mes y dos semanas más o menos, creo que Lina está regresando como el 10 de julio*

AAMM: *10 de julio*

DFGP: *Entonces creo que pa esa época es. Sí ella me dijo, yo le pregunté precisamente ayer y me dijo que sí que ella iba a hablar con don HQ para definir a fecha exacta bueno DFGP y ¿qué rentabilidad nos ofrecen para eso?*

AAMM: *Eh lo mismo lo que está rentando el fondo, esta creo que entre eh creo que estaba rentando los últimos 30 días como el 12, entonces es lo mismo pa tenerlo, mejor dicho, el efecto es como si los comprara al 100 y lo que renta el fondo, la prima cuando lo venda se devuelve exacta y lo que renta el fondo.*

DFGP: *¿y cuánto puede ser eso?*

AAMM: *Eh podría haber entre 1000 millones más pueden salir, 1500*

DFGP: *Si*

AAMM: *Que podría salir entre mañana y el martes*

[Voces fuera de la conversación]

AAMM: *Sí ¿1000 y 1500?*

DFGP: *Sí entre 1000 y 1500, sí. Lina me está diciendo acá que la tengo en la otra línea.*

AAMM: *Sí nos serviría DFGP, esos nos pueden servir (...)"*. (resalta la Sala de Revisión).

De nuevo, en esta conversación el investigado asegura al Señor AAMM un precio de compra y otro de venta, además de confirmarle una tasa mínima de rentabilidad. No le explica a su interlocutor el tipo de operación que finalmente registra, siendo esta una compra definitiva. Por el contrario, el señor AAMM, quien aun cuando en esta actuación está acreditado no era ordenante autorizado por el Grupo HQ, supone que estaba realizando una operación con las características de una simultánea, esto es, primero una compra y posteriormente una venta, una vez se cumpliera el plazo acordado.

La estrategia se repite en los siguientes diálogos con AAMM:

Conversación 4 el 17 de julio de 2015<sup>70</sup>:

DFGP: *Listo AAMM, entonces eh ya le confirmo, creo que esos son los dos que salen hoy y los otros, ahí van como 1050 más o menos y los otros dos mil eh saldrían el martes, pero ya también está la prioridad para cruzárselos a usted, ¿listo?*

AAMM: *Mjjj (...)"*

DFGP: *Listo viejo AAMM*

AAMM: *Bueno DFGP listo entonces quedamos por ahora fondeados con esos mil y pico en la cuenta de don HQ, bueno (resalta la Sala de Revisión)*

DFGP: *De don HQ sí señor. (...)* (Resalta la Sala de Revisión)

Conversación 5 el 22 de julio de 2015<sup>71</sup>:

<sup>69</sup> Ver archivo "Call1\_1\_6159154115366684429\_1\_46.wav". Folio 076 cuaderno de pruebas.

<sup>70</sup> Tomado del anexo 1 del pliego de cargos literal d numeral 3.1.1.

<sup>71</sup> Ver archivo "Call1\_1\_6174369243171202511\_1\_46". Folio 084 carpeta de pruebas.

DFGP: Sí, 664 más o menos el giro, es que el otro eran 664 pero como en 15 fondos **entonces ese lo cruzamos con otro cliente y le dejamos el grande a don HQ.** Entonces queda de la siguiente forma compra HQ 33 mil 566 punto 96 unidades de Inmoval 104 punto 9, eso nos da un giro de 664 millones 897 mil 989 pesos.

AAMM: 897 mil 98

DFGP: 989, a nombre de HQ y la operación queda registrada por bolsa a las 11 y 27.

AAMM: Sí

DFGP: Listo AAMM

AAMM: 104

DFGP: **Señor 104 punto 9 el precio. Entonces lo mismo, cuando se venda este fondo se vende al 104 punto 9, entonces le queda la rentabilidad como si lo hubiera comprado al 100 mejor dicho,** el mismo ejercicio. Entonces AAMM, estoy tratando de empaquetarle otro que hay uno como de 1400, entonces no creo que alcance a quedar hoy pero sí mañana, entonces para empaquetarle en un solo fondo también ese. Listo AAMM. Que le cuento de mercado (...)" (resalta la Sala de Revisión)

Conversación 6 el 22 de julio de 2015<sup>72</sup>:

"(...) DFGP: Entonces te iba a preguntar, ¿todos los inmovals que tiene ella son de **Fondeo**, no cierto? Ya revisé y ella no tiene propios digamos

AAMMander: No, creo que no (...)" (resalta la Sala de Revisión)

Analizadas en conjunto, integralmente, todas estas conversaciones se advierte cómo en ellas el investigado permite que su interlocutor infiera que estaba realizando una operación de "fondeo" y que su rentabilidad estaba asegurada, comoquiera que el precio de venta sería como mínimo el precio de compra, es decir, el riesgo de mercado inherente al tipo de operaciones de compras definitivas de unidades de participación no estaba siendo asumido por el cliente, porque al inversionista se le aseguró que su inversión iba a tener la rentabilidad que le estaban ofreciendo.

Las operaciones en las que participó DFGP, generaron la situación ya descrita en la resolución de primera instancia, lo que se evidencia cuando el Señor HQ, que es el que se tiene como inversionista en las mismas, dio la orden de desmonte y pidió la "papeleta de venta", pues de tal hecho se desprende o colige que, su entendimiento, contrario a lo afirmado por la defensa, era que los operadores habían dado a entender que la inversión era una diferente a la que realmente hizo, y que los riesgos derivados de aquellas, que eran unas inversiones por su naturaleza de rentabilidad variable no eran asumidos por él porque siempre se le garantizó una rentabilidad fija mínima.

Es por estas razones que la conducta del investigado sí se adecuaba al tipo disciplinario imputado, toda vez que no existió por parte de quien era el cliente, por cuenta de quien se realizaban las operaciones un "correcto entendimiento de los negocios en la propuesta, discusión y cierre...", de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 37.2 del Reglamento de AMV<sup>73</sup>. Si bien el Grupo HQ era un cliente que no estaba asignado a

<sup>72</sup> Archivo "Call1\_1\_6270827787663245425\_1\_46.wav" folio 084 carpeta de pruebas

<sup>73</sup> "Correcto entendimiento de los negocios. En la propuesta, discusión y cierre de cualquier negocio, las personas naturales vinculadas a los miembros deberán tomar todas las precauciones en orden a lograr de cualquiera de los participantes del mercado un correcto entendimiento sobre la naturaleza, alcance y condiciones del negocio, en especial, las siguientes: (...) c. El recíproco conocimiento de todos los elementos necesarios para el cierre de la operación; y d. La revelación de toda información material o relevante para el cierre del negocio, a menos que la información sea reservada".

él, sí lo atendió directamente, lo que lo hace responsable del incumplimiento de obligaciones como la descrita en el artículo 7 del decreto 1172 de 1980<sup>74</sup>.

### 2.3.2.3. Práctica de ofrecer o garantizar rentabilidades específicas.

Respecto a este cargo la Sala de Revisión reitera lo resuelto en el numeral 2.3.1.3, de esta Providencia, dado que corresponde a la misma situación analizada respecto a la señora Lina Rojas, esto es, que al ser un elemento necesario de la infracción correspondiente a la prohibición de celebrar operaciones con características similares a las simultáneas, la conducta de ofrecer o garantizar rentabilidades, debe subsumirse al cargo ya analizado.

Ahora bien, frente al argumento de la defensa, al expresar que las operaciones estaban regidas por una oferta comercial, la Sala considera indispensable referirse al tema, en los siguientes términos: La oferta mercantil, en los términos del artículo 845 del Código de Comercio, es el proyecto de negocio jurídico que una persona formula a otra, la cual deberá contener los elementos esenciales del negocio y ser comunicada al destinatario, se entiende como un acto jurídico unilateral de una persona denominada oferente que genera unos efectos jurídicos, siempre y cuando se cumplan los requisitos señalados.

Por su parte, la relación jurídica que surge entre las sociedades comisionistas y sus personas naturales vinculadas y los clientes es la derivada de un contrato de comisión, que se rige bajo las reglas de ese contrato específico, que a su vez es una modalidad o especie del contrato de mandato, por lo cual al contrato de comisión se le aplican las normas generales del mandato que no contravengan las especiales propias del contrato de comisión.

Ahora bien, el contrato de comisión, como el de mandato, se perfecciona o adquiere plena vigencia en el momento en que el comisionista, que es una persona que se dedica profesionalmente a ello, recibe la orden del comitente, de la ejecución de uno o varios negocios por su cuenta. Por ello, el contrato típico del mercado de valores es el contrato de comisión y es esa la razón sencillamente por la cual el principal intermediario del mercado de valores se denomina sociedad comisionista de bolsa.

Como se puede apreciar, el concepto y los requisitos formales de la oferta mercantil no pueden ser aplicados a la relación jurídica entre cliente y sociedad comisionista, pues requeriría de unas formalidades o solemnidades que no aplican a las operaciones del mercado de valores que por su masividad requieren de celeridad y que de exigirse tornaría imposible la operación de dicho mercado, pues para que una orden en el mercado de valores adquiera plenos efectos jurídicos lo único que se necesita es que sea impartida por el cliente o quien esté autorizado para ello (ordenante) y que sea completa, clara y suficiente a través de un medio verificable, y contenga la información necesaria para su transmisión<sup>75</sup>.

Admitir este argumento planteado por la defensa, sería entonces desconocer la dinámica propia del mercado, por cuenta de una disquisición que, a juicio de la Sala por las consideraciones antedichas, es francamente impertinente.

---

<sup>74</sup> -Decreto 1172 de 1980. Artículo. 7. "Son obligaciones de los comisionistas de bolsa, además de las que establezcan sus propios reglamentos, las siguientes: (...) 4a) Realizar sus negocios de manera tal que no induzca a error a las partes contratantes;"

<sup>75</sup> Cfr Artículo 51.6 del Reglamento de AMV

#### 2.3.2.4. Incumplimiento de la obligación de verificar los poderes de quienes actúan a nombre de los comitentes.

Respecto a este cargo la Sala de Revisión reitera lo resuelto en el numeral 2.3.1.4, cuando se estudió el cargo contra Lina María Rojas, por presentarse la misma situación respecto del señor DFGP.

En este sentido, obran en el plenario, pruebas como las imágenes de pantalla tomadas a las papeletas de las operaciones en las cuales, el investigado, podía advertir claramente que el señor AAMM no estaba autorizado ni registrado como ordenante del Grupo HQ y que eran remitidas para obtener la aprobación de las operaciones celebradas por cuenta del Grupo HQ, al respecto, en el numeral 3.4.4., se observa la copia del correo electrónico remitido por el señor DFGP al señor AAMM, de una operación celebrada el 14 de octubre de 2016.

**De:** [Redacted]  
**Enviado el:** viernes, 14 de octubre de 2016 11:56 a.m.  
**Para:** [Redacted]@com.co  
**CC:** [Redacted]  
**Asunto:** OPERACIONES 14-10-16

Buenos días:

Envío para aprobación las operaciones del día de hoy. Quedamos atentos a la respuesta.

Un saludo

Así mismo, del material probatorio contenido en las varias conversaciones telefónicas, se evidencia de manera recurrente el grado de conocimiento, camaradería e incluso manifestación de intereses y gustos comunes como el del fútbol que existían entre el señor DFGP y el señor AAMM, razón de más para confirmar la transgresión imputada a aquel, por cuanto tendría que estar plena y permanentemente seguro de que su interlocutor contaba de manera formal con las autorizaciones vigentes para poder representar al Grupo HQ.

En conclusión, considera la Sala de Revisión, que los cargos encontrados fundados, esto es, haber participado de la celebración de operaciones con características similares a las simultáneas, inducción a error e incumplir la obligación de verificar los poderes de quienes actúan a nombre de los comitentes, revisten de la gravedad suficiente por sí mismos, para modificar la sanción adoptada en primera instancia, pues afectan intereses jurídicos como la transparencia e integridad del mercado, pilares fundamentales de la actividad de intermediación en el mercado de valores.

Finalmente, en relación con los argumentos planteados por la defensa en el recurso de apelación respecto a la proporcionalidad de la sanción, los mismos serán analizados en el numeral correspondiente a la dosificación de la sanción.

### 2.3.3. De la responsabilidad de OFTV.

#### 2.3.3.1. Incumplimiento de la prohibición de celebrar operaciones con características o efectos similares a las operaciones simultáneas.

En la decisión de primera instancia, este cargo fue desestimado, por cuanto, la Sala de Decisión consideró que no había prueba de que existiera algún tipo de operación realizada por el investigado, que tuviera características de simultáneas, sino que se trató de compraventas en firme; frente a la mencionada decisión, el AMV interpuso recurso de apelación sustentado en las siguientes consideraciones:

- *“Es necesario precisar que su responsabilidad está debidamente demostrada, en ese sentido el mismo análisis que hizo la sala de la conversación telefónica llevada a cabo el día 16 de febrero de 2017, en la cual participó el investigado, y de la cual se concluye que, si “se replicó el modelo”, es decir, que el señor OFTV tuvo conocimiento de esta replica.*

*(...)*

*Nótese que el investigado busca y propone soluciones tendientes a colaborar con la coyuntura que está presentado, también de las conversaciones se verifica que solicita consejo y asesoría al señor DFGP, para invertir recursos de sus clientes en los fondeos activos de los títulos Inmoval.*

*(...)*

*resulta claro que el señor OFTV dirigió su actuar a la atención de la necesidad de liquidez de la señora Lina Rojas, a través de una estrategia consistente en proponer y ejecutar por cuenta de sus clientes operaciones de fondeo que realmente se realizaron como compra ventas definitivas, efecto para el cual planteó alternativas a Lina Rojas y al señor DFGP, quienes las encontraron acordes con el esquema de negocio que se venía desarrollando desde el año 2015.*

*(...)*

*En consecuencia, contrario a lo que sostiene la Sala, los medios verificables analizados permiten inferir la existencia de un elemento o característica de las operaciones simultáneas...”.*

Advierte la Sala de Revisión que del contenido de la conversación sostenida el 16 de febrero de 2017 entre el señor OFTV y el señor DFGP, que de allí se evidencia un interés indebido del investigado en solucionar un problema de liquidez de un cliente que no era atendido por él, lo que evidentemente es constitutivo de una infracción al mercado de valores, pero relacionado con las medidas que reglamentan los conflictos de interés, como se verá más adelante. En cambio, no es posible, inferir, como lo pretende el instructor una responsabilidad por el cargo de incumplimiento de la prohibición de celebrar operaciones con características o efectos similares a las operaciones simultáneas, pues al revisar los medios verificables de las operaciones que celebró el investigado por cuenta de sus clientes, no se concluye que estas tengan características similares a unas simultáneas, pues en todo momento el investigado fue claro con su cliente que este iba a realizar una compra y posteriormente una venta.

Las conversaciones que confirman el argumento anterior son las siguientes:

Conversación del 31 de marzo de 2017<sup>76</sup>:

"(...) OFTV: Señora Matilde, te llamaba para ver si hacemos una inversión el fin de semana en Inmoval, para que rente un poquitico más que lo que estaba en el Fonval. (...) igual el lunes o el martes vendemos ésta, pues desinvertimos. (...)  
Matilde: Ok, dale.  
OFTV: Entonces, M M M M M & M va a comprar, son 8.328 unidades para un valor de giro de 199.966.112, por bolsa a las 12 del día se registra a un precio del 107.12  
Matilde: Perfecto. (...)"

Conversación del 31 de marzo de 2017<sup>77</sup>:

"(...)  
OFTV: Doctor Juan, también para poner a rentar un poco más el dinero el fin de semana en un fondo.  
Juan: Sí, sí.  
OFTV: Entonces le quería confirmar la siguiente operación. GGGG va a comprar un Inmoval, son 4.580 unidades para un valor de giro de \$109.971.757. Se registra a un precio del 107.11 y se pasa por bolsa.  
Juan: Ok."

Conversación del 27 de abril de 2017<sup>78</sup>:

"(...)  
OFTV: Te llamé para dos cositas. Es que hay 200 millones ahí en la cuenta.  
Matilde: Sí.  
OFTV: (...) para que el fin de semana rente un poquitico más por encima del 10. Te quería llamar a ver si hacíamos la inversión en unos inmoval.  
Matilde: Sí, pero déjame 50 que te voy a pedir el lunes. Te voy a pedir como 60 el lunes.  
OFTV: Ahí alcanza, sí señora. Quedan como 80.  
(...)  
OFTV: Igual esto también lo reversamos el lunes. Entre lunes y martes.  
(...)  
OFTV: Sólo es por el fin de semana. (...)"

Esta situación es diametralmente opuesta a las operaciones en las que participaron la señora Lina Rojas y el señor DFGP por cuenta del Grupo HQ, pues en aquellas se ofreció al interlocutor realizar operaciones de "fondeo", con los efectos que ello tiene para el entendimiento de la negociación, precisión que constituye la diferencia principal entre la que cumplió el señor OFTV y las que cumplieron o estructuraron los otros dos investigados.

Teniendo en cuenta que los cargos siguientes, esto es, incumplimiento de deberes de información e inducción a error a clientes de SCBXX SCB y ofrecer o garantizar rentabilidades, guarda estrecha relación con la forma en que se celebraron las operaciones cuestionadas para el primer cargo y al llegar a la conclusión la Sala de Revisión, que el investigado no ofreció o garantizó rentabilidades, ni indujo a error a sus clientes, pues en ninguno de los casos dio a entender que se trataran de operaciones de "fondeo activo", la conclusión no es otra que confirmar la decisión de primera instancia y absolver al investigado, por este cargo y por el de inducción a error y ofrecer o garantizar rentabilidades.

La Sala de Revisión en relación con la responsabilidad del señor OFTV específicamente sobre este cargo comparte la decisión adoptada por la Sala de Decisión. Por lo

<sup>76</sup> Cfr. Archivo denominado "Call1\_1\_6403711047830669354\_1\_46". Folio 064 carpeta de pruebas

<sup>77</sup> Cfr. Archivo denominado "Call1\_1\_6403711584701581506\_1\_46" folio 064 carpeta de pruebas

<sup>78</sup> Cfr. Archivo denominado "Call1\_1\_6413725489930766129\_1\_46 folio 064 carpeta de pruebas

expuesto, los argumentos planteados por AMV en el recurso de apelación no están llamados a prosperar.

### 2.3.3.2. Utilización indebida de dineros de los clientes.

En la decisión de primera instancia, se declaró la responsabilidad del señor OFTV por esta infracción, una vez hecho lo cual, el investigado interpuso recurso de apelación sustentado en las siguientes consideraciones:

- *“Sea lo primero establecer que en la medida en que estamos ante un proceso disciplinario, es necesario que la resolución establezca de manera puntual cuales operaciones contradijeron la normatividad.  
(...)  
Por otra parte, cuando la Sala hace un análisis de esa conducta particular de mi cliente establece que se trata de (3) operaciones sin llegar a individualizarlas o determinarlas.  
(...)*
- *Llama la atención que la Sala no se pronunció sobre las pruebas tan importantes como el testimonio del Vicepresidente Comercial de la Sociedad SCBXX S.A., el LEO que muestra la trazabilidad de las operaciones endilgadas o el chat interno entre la Asistente de Mesa y el digitador, de fecha 31 de marzo de 2017, donde está establecida dos de las operaciones supuestamente incumplidas.  
(...)  
Adicionalmente a lo anterior, dentro del proceso se encuentra acreditado que el señor OFTV estaba certificado como operador sin acceso directo, lo que quiere decir en la práctica que, no tenía acceso a las pantallas, no podía poner puntas y, para hacerlo, únicamente podría realizarlo a través del Libro electrónico de ordenes LEO:  
(...)  
Analizada cada una de las normas citadas, encontramos siempre un común denominador, que corresponde a que el operador sin acceso directo debe ingresar la orden en el LEO, para que sea el digitador quien le pegue a la pantalla, con un elemento adicional y es que en todo caso dicha orden debe ser aprobada por parte del Jefe de mesa.*
- *En relación con la operación del 3 de mayo de 2017, es necesario manifestar que similar a las dos (2) operaciones nombradas anteriormente, ocurre el mismo caso con ésta. Es de anotar que, el modus operandi de la operación se da cuando ACHZ le solicita al digitador a través de un correo electrónico agredir la punta, sin conocimiento de mi representado.  
(...)  
Entonces, se desprende que mi representado cumplió el LEO en debida forma y, que otra y otras personas, ingresaban las órdenes de manera ilegal, siento un eximente de responsabilidad respecto a la conducta endilgada”.*

En razón a que la defensa en el recurso de apelación sustenta parte de sus argumentos en el funcionamiento del LEO, procede la Sala de Revisión a revisar las normas que reglamentan su funcionamiento. El artículo 51.7 del Reglamento de AMV, establece las etapas para el tratamiento de las órdenes, y define que el primer paso es la “recepción de órdenes”, cuando el cliente imparte una orden y quien lo atiende la recibe a través de cualquiera de los canales establecidos para el efecto. La segunda etapa es el



“registro de órdenes en el LEO”, en la que el profesional del mercado registra la orden en el LEO. Posteriormente sigue la fase de transmisión<sup>79</sup>, ejecución de la orden, para finalizar con los procesos operativos posteriores a la ejecución y el informe al cliente del procesamiento de la orden.

El objetivo de definir un procedimiento y contar con un LEO es garantizar la trazabilidad de una operación, pues en todos los casos debe estar precedida de una orden expresa y clara expedida por el cliente, a través de un medio verificable, lo que permite confirmar que el operador utilice los recursos del cliente estrictamente con las características que ordenó. En el caso en que se desconozca el procedimiento descrito en el párrafo anterior, ha sido reconocido por el Tribunal Disciplinario<sup>80</sup> que el operador incurre en la infracción al deber dispuesto en el inciso segundo del artículo 41 del Reglamento de AMV, dado que realizó una utilización de recursos de clientes sin su autorización expresa.

Ahora bien, afirma el apoderado del señor OFTV cumplió con la trazabilidad en las dos operaciones del 31 de marzo, en tanto que una vez recibió la orden por parte de su cliente procedió con el ingreso de las mismas al LEO a las 12:10 y 12:13, respectivamente. Lo que omite mencionar la defensa es que a las 9:58 a.m., el señor OFTV le escribió un correo al señor JAG (digitador), para que le “ayudara a pegarle pegándole a la línea 19” y a las 10:00 a.m., el señor JAG le contesta enviándole un pantallazo de una operación celebrada por valor de \$2.014.404.086 sobre una unidad de participación Inmoval, la cual fue vendida a varios clientes, entre los cuales se encontraba MMMMM&M SAS, cliente del señor OFTV. Recuérdese que esta unidad vendida por Redeban (cliente de la señora Rojas), ya había sido comprada al Grupo HQ (cliente de la señora Rojas) como consecuencia de la solicitud de liquidez del segundo. La trazabilidad de la operación se puede apreciar en las siguientes imágenes:

Imagen 1 correspondiente al correo mediante el cual el señor OFTV solicita agredir la postura expuesta en la línea 19.

---

<sup>79</sup> Artículo 51.7 Etapas para el tratamiento de órdenes.

El miembro debe adoptar un manual del (los) LEO en el que se regulen cada una de las etapas para el procesamiento de órdenes.

Para efectos del presente Reglamento se debe entender que el procesamiento de una orden tiene las siguientes etapas:

Transmisión de las órdenes a un sistema de negociación o a diferentes contrapartes cuando se trate del mercado mostrador: momento en el cual se transmite la orden al sistema de negociación o a una contraparte cuando se trate del mercado mostrador

<sup>80</sup> Tribunal Disciplinario, Sala de Decisión, Resolución 9 del 21 de diciembre del 2012 (02-2011-205 y 02-2012-216). Tribunal Disciplinario, Sala de Decisión, Resolución 39 del 25 de septiembre del 2013 (01-2013-285).

De: [Redacted]  
Enviado el: viernes, 31 de marzo de 2017 09:58 a.m.  
Para: [Redacted] com>  
Asunto: Inmoval

Juan buenos dias,

Me ayuda pegándole a la línea 19

gracias

[Redacted]

Gerente Comercial

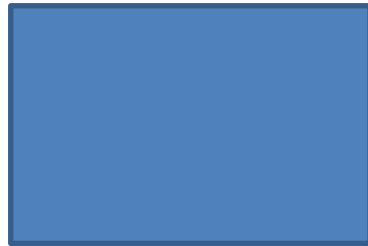


Imagen 2, respuesta del digitador donde se indica la celebración de la operación, los correos tienen una diferencia de 2 minutos.

The screenshot shows a software window titled "NEG: Complementar operación" with a "Venta - Compra" tab. The window is divided into several sections:

- Operación:** Sistema Ngción (dropdown), Rueda (SI), Mercado (dropdown), Tipo operación (dropdown), Folio (304), Nemotécnico (FONINMOBR), Título (dropdown), No. cupones vtes. (0), Número de emisión (0), Cantidad (83.894,00), Fecha emisión (03-11-2009), Fecha vencimiento (03-11-2039), Tasa emisión (0,0000), Modalidad (dropdown), Reversión (dropdown), Días al vto. (8.252), F. de registro (31-03-2017), F. de cumplimiento (31-03-2017), Tasa (0,0000), Precio (107,110), Monto (2.014.404.086,00), Depósito (DUL).
- Datos constancia:** Descuento base (0,00), Valor constancia (0,00), Constancia UVR/USD (0,0000), Fecha (00-00-0000), Tasa (0,0000).
- Venta - Compra:** Agente (23), Código responsable (014), Referencia (dropdown), Esp. Fid. (dropdown), Tipo de operación (Normal), Comisión por (Porcentaje), X comisión (0,000), Precio neto (0,000).
- Datos del inversionista:** Tipo id. 1, Nombre, Tipo id. 2, Nombre, Tipo id. 3, Nombre.
- Datos deposito DUL:** Código dep. directo (136), Cuenta títulos (62250113), Cuenta sebra (62250113), Indicador titular (Dep. directo).
- Datos negocio:** Origen / Destino (dropdown), Tipo de operación (Normal), Comisión por (Porcentaje), X comisión (0,000), Precio neto (0,000).
- Summary:** Monto neto (0,00), Valor comisión (0,00), Iva comisión (0,00), Valor retención (0,00), Valor traslado Ref.te (0,00), Total neto (2.014.404.086,00), Vr. entrega contra pago (0,00).
- Admin garantías en BVC:** Si (dropdown), Referencia Paquete (checkbox).

Imagen 3, donde se muestra la parte que le correspondió a la operación celebrada por cuenta de los clientes del señor OFTV,

Cuadro No. 61<sup>86</sup>

Fecha Grabación	Hora Grn	Folio	Fracción	Punta	Cantidad	Precio	Tasa	Monto	Nombre Inversionista	Valor Comisión	Rueda
3/31/2017	9:59:36	304	1	C	458	107,11	0,00	10.997.176		0	DSEER
3/31/2017	9:59:36	304	2	C	653	107,11	0,00	20.481.640		0	DSEER
3/31/2017	9:59:36	304	3	C	4.018	107,11	0,00	96.477.407		0	DSEER
3/31/2017	9:59:36	304	4	C	416	107,11	0,00	9.988.701		0	DSEER
3/31/2017	9:59:36	304	5	C	5.414	107,11	0,00	129.997.184		0	DSEER
3/31/2017	9:59:36	304	6	C	1.332	107,11	0,00	31.983.053		0	DSEER
3/31/2017	9:59:36	304	7	C	15.400	107,11	0,00	369.774.035		0	DSEER
3/31/2017	9:59:36	304	8	C	3.340	107,11	0,00	80.197.745		0	DSEER
3/31/2017	9:59:36	304	9	C	1.992	107,11	0,00	47.830.512		0	DSEER
3/31/2017	9:59:36	304	10	C	8.328	107,11	0,00	199.966.115		0	DSEER
3/31/2017	9:59:36	304	11	C	4.580	107,11	0,00	109.971.759		0	DSEER
3/31/2017	9:59:36	304	12	C	37.763	107,11	0,00	906.738.760		0	DSEER
3/31/2017	9:59:36	304	0	V	83.894	107,11	0,00	2.014.404.086		0	DSEER

Situación similar se presentó para la operación celebrada el 3 de mayo de 2017, pues fue celebrada a las 10:42:50 y la orden la recibió vía telefónica a las 11:51:01 "Call1\_1\_6415933837560319636\_1\_46"<sup>81</sup>.

En conclusión, lo que está probado en el proceso, es que el señor OFTV recibió la orden de su cliente y la ingresó al LEO con posterioridad a la celebración de la operación por cuenta de sus clientes, lo que significa que se infringió la norma imputada. Ahora bien, aun cuando el cliente haya ratificado dos horas después de realizarla, no exculpará al investigado de esta irregularidad.

De otra parte, solicita la defensa de OFTV que la Sala de Revisión valore la declaración del Vicepresidente Comercial de SCBXX SCB, con la que se puede concluir que quien daba la autorización final para la celebración de una operación era el "jefe de mesa" y no el investigado. Para la Sala de Revisión esta prueba no conduce a eximir al señor OFTV de su responsabilidad, pues una cosa era el funcionamiento del LEO en la SCB a la fecha de los hechos y otra muy distinta la forma como celebró las operaciones para sus clientes, las cuales, según las pruebas descritas anteriormente indican que el señor OFTV dispuso de los recursos de sus clientes sin contar de manera previa con la orden de estos.

Como en ocasiones anteriores, reitera ahora esta Sala la necesidad de pronunciarse respecto a la adecuada implementación de robustos sistemas de administración de riesgos, que contengan políticas, controles y elementos de monitoreo por parte de las SCB que tengan como propósito identificar, evaluar y así mismo mitigar los inherentes riesgos a los que están expuestos de forma tal que puedan limitarse los impactos que se generen por la materialización de esos mismos riesgos cuando alguna de sus PNV no actúe de la manera esperada. lo que no implica que las eventuales fallas de una SCB (no probadas en este expediente, por no ser este el escenario formal propicio para ello), eximan a sus personas naturales vinculadas, mucho menos cuando se trate de conductas repetidas en el tiempo.

### 2.3.3.3. Incumplimiento de las normas sobre conflicto de interés.

<sup>81</sup> Cfr. Archivo denominado "Call1\_1\_6415933837560319636\_1\_46". Suministrado mediante comunicación 9 de agosto de 2017.

En la decisión de primera instancia, se declaró la responsabilidad del señor OFTV por esta infracción, por lo tanto, el investigado interpuso recurso de apelación sustentado en las siguientes consideraciones:

- *“Tal como se encuentra acreditado en el materia probatorio y... los inversionistas del grupo Uno o grupo HQ nunca fueron clientes de mi representado... Por esta razón, en cuanto al supuesto conflicto de interés no se encuentra que existan intereses incompatibles, en la medida en que no se estaría privilegiando la utilidad de un cliente sobre otros u otros clientes, con un elemento adicional, y es que las unidades de participación adquiridas por los clientes de mi representado no fueron vendidas a través del contrato de compraventa por el “grupo HQ” o “los inversionistas del grupo uno”.*
- *Por otra parte, es importante reiterar como se manifestó en su oportunidad que no existe una sola prueba que obre dentro del proceso que mi prohijado haya accedido a realizar este tipo de operaciones para sus clientes”.*

No comparte la Sala de Revisión los argumentos expuestos por la defensa, dado que las pruebas aportadas al proceso por el instructor confirman que el señor OFTV a partir del momento en que la señora Lina Rojas manifestó la necesidad de conseguir liquidez para su cliente, realizó dos actividades para satisfacer este interés.

En primer lugar, OFTV participó con el señor DFGP en una ocasión y dos con la señora Rojas, en conversaciones en las cuales se hace evidente el interés del investigado en buscar una solución que le solicitaba quien en ese momento era su jefe, pero en perjuicio de sus propios clientes y la segunda corresponde a las operaciones celebradas por cuenta de dos de sus clientes, quienes terminaron como compradores de las unidades de participación objeto de las operaciones cuestionadas por AMV y que dieron origen a esta investigación.

En relación con las conversaciones, la Sala de Revisión acude a este medio probatorio en los apartes pertinentes que muestran la participación del señor OFTV en operaciones que buscan una solución para el cliente de la señora Rojas.

Conversación del 14 de febrero de 2017<sup>82</sup>:

“(...)  
DFGP: ¿Señor?  
OFTV: xxxx, nada.  
DFGP: ¿Apagado todavía?  
OFTV: No, ahora me timbra, pero no contesta.  
(...)  
DFGP: (...). Yo tengo que meter hoy todas las operaciones de HQ, por ahí a la una y cuarto. Este man se mandó a los popular, todavía ahí tengo tiempo. Esperemos hasta las y le pegamos el telefonazo, por ahí faltando un cuarto o algo.  
OFTV: Oiga, ¿ese man tenía tanta plata en eso XXX?  
DFGP: Ajam, pero viejos. La mayoría son de 2015, 2016.  
OFTV: No xxx, pero XXX. Uno no se da cuenta XXX y eso de a puchitos mire todo lo que hace.  
DFGP: ero puchitos póngale que son como 100 millones. El resto si los había comprado muy viejos, muy muy viejos. Al 101, 100 había unos.

<sup>82</sup> Folio 76 de la carpeta de pruebas, archivo Call1\_11\_6387135218483663348\_1\_46.wav.

OFTV: *Listo, ¿y entonces le digo que cambie esto por Inmoval?*  
DFGP: **Eso, sí. Que lo que dijo Lina. Que la idea es que compre Inmoval (...)** (resalta la Sala de Revisión) (la x reemplazan palabras descorteses)

Conversación del 16 de febrero de 2017<sup>83</sup>,

"(...)  
Lina: Voy para Cidenal xxxx.  
OFTV: ¿Y qué tienes?  
Lina: Inmoval todo.  
OFTV: Todo es Inmoval, ¿y a qué precio?  
Lina: 105, pero lo que yo digo es que vendérselos como un fondeo, ¿si me entiendes? A 3 meses.  
OFTV: Aja.  
Lina: Mientras yo voy desmontándolo.  
OFTV: ¿y tú crees que da? (...).  
Lina: Yo no lo puedo vender por menos ahorita porque el quedaría negativo, ¿si me entiendes?  
OFTV: Sí.  
Lina: Tengo que sacarlo al mismo valor.  
(...)  
OFTV: (...) ¿Y lo vendo a 3 meses?  
Lina: ¿Pues gordo no te parece? Porque es que en definitivo con esa prima tan alta. Claro que el fondo ya está rentando bien.  
OFTV: Sí, pero lo que yo pensaba hacer es arriesgárnosla con toda y bajarlo, y nos vamos a la emisión. (...)  
Lina: ¿Cómo?  
OFTV: No, pues en la emisión al 100. O sea, si yo me consigo 500, te compro 250 y meto 250, ¿si me entiendes?  
Lina: Ajam.  
OFTV: Y así vamos, **pero la idea es pues que todos colaboremos**  
Lina: **Puede ser buena idea, ya le voy a decirle a DFGP a ver qué opina.**  
OFTV: **Y así lo bajamos.**  
Lina: **Listo.**  
(...)  
Lina: (...) ¿Piensas y me cuentas, o ahorita te marco al celular?  
OFTV: No. Yo esta tarde voy al fondo que me tocó. La última vez dijo que me iba a mandar plata y no me ha mandado.  
Lina: Dile, dile que es garantizada la rentabilidad etcétera.  
OFTV: Sí". (resalta la Sala de Revisión) (la x reemplazan palabras descorteses)

Conversación 16 de febrero de 2017<sup>84</sup>,

"OFTV: Jefe  
Lina: Dímelo  
OFTV: Yo sé que a ti no te gusta mucho matildincita  
Lina: No, a mi si me encanta ella.  
OFTV: Pero, **digamos si ella tiene un CDT de 1000 millones.**  
Lina: Me sirve.  
OFTV: Y no espérate, **y le sacamos a fondear eso.**  
Lina: Sí.  
OFTV: **Y con esa plata compramos el Inmoval.**  
Lina: ¿Pero el fondeo se puede pasar tan largo?  
OFTV: Eh, no pues toca sacarlo cada, no sé, pero necesito a DFGP. Pero ¿te funciona la idea?  
Lina: **Sí, sí. Todas las ideas me funcionan gordo.**  
OFTV: ¿Si ves?  
Lina: Se le duplica la rentabilidad.  
OFTV: **Sí, como 500 pero necesito a DFGP para que también me ayude a montar eso. Pues yo lo monto, pero.**  
Lina: Sí, espérate ya te lo paso. (resalta la Sala de Revisión)  
OFTV: Pero igual también con mucha gente que tenga así portafolio. ¿No crees?

<sup>83</sup> Folio 76 de la carpeta de pruebas, archivo Call1\_2\_6387721404278706485\_1\_46.wav.

<sup>84</sup> Folio 76 de la carpeta de pruebas, archivo Call1\_5\_6387729981328398773\_1\_46.wav.

Lina: Claro, claro, claro. Eso estoy pensando. Voy a pasarte a Gali pa que le cuentes y me parece que está bien.

OFTV: Listo, dale.

Lina: Ahorita te marco.

(...)

DFGP: ¿Qué pasó?, señor.

OFTV: No, pues en este pedo, estaba pensando. Si yo fondeo clientes que tengan portafolios.

DFGP: Aja.

OFTV: **En CDT y cogemos esa plata para recomprar los inmuebles. ¿Cómo la ve?**

DFGP: ¿Pero usted tiene clientes con posiciones en Tes?

OFTV: En CDT's por ejemplo. **Yo tengo un cliente que tiene 1000 millones en un CDT BBVA.**

DFGP: Aja. Esa podría ser. Toca es pedir el cupo puntual para el fondeo pasivo.

OFTV: Claro. Pero digamos ahí tengo 1000. ¿Si pilla?

DFGP: Esa podría ser, toca es pedalear, decirle a alguien que nos ayude a pedalear el cupo.

OFTV: Claro. ¿Pero le suena? (...). **Toca hacer todo el muñeco bien de cuanto le va a rentar y todo eso, ¿usted no tiene clientes así?**

DFGP: **Pues nosotros ese negocio lo hicimos una vez con mineros. Mineros nos fondeo un título de HQ para que HQ cogiera un título de esos.**

OFTV: Ajam.

DFGP: El fondeo contra money market póngale que está, usted consigue la plata larga por ahí un no sé, en deuda privada por ahí un 8 y medio, un 8. Le manda la simultánea larga y que al man le rente al 11. O sea, se gana el diferencial del 3% adicional de lo que se está ganando con el título.

OFTV: Ajam. Pero por eso, bueno vamos a hacer el muñeco bien y lo presentamos la otra semana.

DFGP: Y yo le averiguo tasas acá con.

OFTV: Pero necesito que sea por lo menos del 7 60.

DFGP: (Voz de fondo): Dani, dani.

DFGP: Espere le pregunto a Daniel a ver si me puede coger fondeos largos de una vez que acá está.

OFTV: Pero y que le iba a decir, y Lina dice que a tres meses. ¿Usted cree que a tres meses salgamos de ésta?

DFGP: No creo. Pero pues para un plazo inicial. Espéreme.

DFGP: (Voz de fondo): Hola. Dani, deuda privada, fondeo pasivo.

(...)

DFGP: (Voz de fondo): (...) Vamos a hacer un negocio. No es hoy, es pa la otra semana. ¿Cuánto es lo más largo que tú me puedes recibir una simultánea? (...) Largo, tres meses. ¿Qué es lo más largo que tú me puedes recibir una simultánea? Puede ser más pero el primer cliente serían 1000 millones (...). Pero necesito es montar el fondeo lo más largo (...). Sí, te ponemos las garantías y eso.

DFGP: Que van a averiguar, que creen que por los 3 meses se puede, pero que van a averiguar.

OFTV: Sí.

DFGP: (Voz de fondo) ¿Qué tasa? 9.15, ¿negociables?

DFGP: Que la tasa es alta, 9.15.

OFTV: No, pero que. Si está como al 7.60, ¿no?

DFGP: En deuda privada está (...) como al 8.30. Pero pues eso lo negociamos después, pero que el muñeco si se puede hacer. Que va a pedir autorización a ver si puede sacar el fondeo, si tiene alguna restricción a tres meses. (...) Bueno, la otra xxxx, la otra pata pelos, es la garantía, ¿no?. Tiene que poner garantías el fondeador, o sea el que saque el papel a fondear.

OFTV: No, pero tiene más portafolio ahí.

DFGP: Ah, sí. Desde que tenga más portafolio no hay chicharrón. Esa puede ser, y que el cliente se gane, la idea es conseguirlo, ojalá pudiera ser menos del 9, al menos que se ganara 200 básicos, pa que le dé el engorde del título.

OFTV: Claro, (...) el problema es que, si son más de tres meses, ¿ahí qué?

DFGP: No, pues cuando llegue a los tres meses toca es buscar otro que lo coja y volver a montar esa con otro.

OFTV: ¿Será que no lo vuelve a coger el XXX ese?

DFGP: O que lo vuelva a coger. Se hace la liquidación, se liquida (...). Mire le quedó al 11% su Fonval, su Inmoval, pagó el 9%, se ganó el 2, se hace el flujo, renovémoslo otros 3, puede ser. Pues, es un título que el man tiene ahí parqueado, no va a vender, pues puede sacarle utilidades.

OFTV: Ajam". (resalta la Sala de Revisión) (la x reemplazan palabras descorteses)

En relación con el argumento de defensa, según el cual las contrapartes de las operaciones celebradas por cuenta de los clientes del investigado no fue el Grupo HQ, se demostró que si bien la contraparte fue otra distinta al Grupo HQ, lo cierto es que al realizar una trazabilidad se encuentra que el 28 de febrero de 2017, el grupo HQ vendió a dos clientes 99.111 unidades de participación, de las cuales 83.894 fueron compradas por el primer inversionistas y de esas los clientes del señor OFTV compraron 8.328 y 4.580, respectivamente, es decir, que las operaciones celebradas por el investigado si tuvieron la finalidad de cumplir la solicitud de liquidez del Grupo HQ.

Así mismo, obra en el expediente un acuerdo de transacción celebrado entre la SCB y la sociedad MMMM M&M,<sup>85</sup> mediante el cual la primera reconoció que el señor OFTV hizo incurrir en sobrecostos a ese cliente, lo que permite establecer que en este caso existió una afectación que debió ser asumida por su empleador.

Lo anterior demuestra cómo el interés del señor OFTV no fue realizar inversiones para sus clientes por encontrarlas recomendables desde el punto de vista económico. Al contrario, su intención fue buscarle una solución a un problema que tenía la señora Lina Rojas, quien debía darle liquidez y cumplir una rentabilidad a un cliente de ella (Grupo HQ). Por tanto, el señor OFTV participó de manera activa en el proceso de "ruleteo"<sup>86</sup> de las unidades de participación del Grupo HQ.

Sustenta también esta afirmación la conversación telefónica entre DFGP y OFTV (Call1\_5\_6387729981328398773\_1\_46 4.921Kb)<sup>87</sup>, en la cual hacen evidente la situación compleja que generó su conducta en relación con las operaciones cuestionadas por AMV.

Por todo lo expuesto, en relación con este cargo se confirma la decisión apelada.

#### 2.4. Dosificación de la sanción de los investigados.

Previo a realizar un pronunciamiento frente a las consideraciones esbozadas para cada uno de los apelantes, estima la Sala de Revisión procedente una consideración que aplica de manera transversal en relación con la dosificación de la sanción para todos los investigados.

Las conductas analizadas en este proceso, independientemente de las circunstancias particulares de agravación que a continuación serán descritas para cada uno de los investigados, suponen por sí mismas suficiente gravedad como para acarrear una sanción disuasoria que prevenga casos similares al analizado en esta oportunidad. Esa gravedad está dada por la materialidad que tienen las infracciones en que incurrieron los investigados de afectar la integridad, la transparencia del mercado de valores, así no se hubiere afectado patrimonialmente a los clientes inversionistas, que sea del caso mencionar, también sucedió en algunos casos individuales que serán identificados y valorados más adelante.

---

<sup>85</sup> Cfr. Folio 092 carpeta de pruebas

<sup>86</sup> Nombre que le dio el señor DFGP al esquema de operaciones objeto de este proceso en su versión libre.

<sup>87</sup> Folio 76 de la carpeta de pruebas, archivo Call1\_5\_6387729981328398773\_1\_46.wav

Se afecta la integridad del mercado, pues al incumplir obligaciones como la celebración de operaciones con características similares a simultáneas la información que recibe el mercado no es real lo que impide la libre formación de precios y fomenta la asimetría en la información con la que operan los distintos agentes que intervienen en los diferentes sistemas de negociación.

Se afecta la transparencia del mercado, pues al no formarse los precios de negociación por el libre juego de la oferta y la demanda, no es posible realizar una valoración real y cierta, en este caso, de las unidades de participación de un FIC, en el cual están invertidos recursos de un número representativo de inversionistas, lo que puede llegar a constituir en una afectación de la valoración de sus portafolios.

Por estas razones, y otras de carácter particular que a continuación esbozará la Sala de Revisión se decidió modificar las sanciones impuestas para cada uno de los investigados para hacerlas más proporcionadas a lo que ha quedado demostrado en el expediente.

#### 2.4.1. Lina María Rojas Socha.

Las consideraciones de la defensa de la señora Rojas para solicitar la reducción de la sanción impuesta son las siguientes:

- *“En el proceder de Lina María Rojas Socha jamás se presentó un querer en la generación de un daño o perjuicio a sus clientes.  
(...)”*
- *En este orden de ideas, consideramos que imponer una sanción como la establecida en la resolución que se recurre resulta en extremo alta y desproporcionada, máxime teniendo en cuenta que no se estableció de forma específica un perjuicio para los clientes y no se presentaron quejas por parte de estos.*
- *Lo que se evidencia en la actuación es un acuerdo entre operadores para realizar operaciones, personas estas que se caracterizan por su experiencia y alto nivel de profesionalismo”.*

No puede esta Sala aceptar los argumentos de la defensa para reducir la sanción de la investigada bajo las consideraciones ampliamente demostradas en la investigación. La Sala de Revisión advierte que están suficientemente probados, más allá de cualquier duda razonable, no solamente la responsabilidad de la investigada, sino también cada uno de los siguientes criterios agravantes de las conductas señalados por la primera instancia, a saber, i). La realización de conductas valiéndose de la participación de subalternos; ii) Actuar con la intención manifiesta de ejecutar las conductas indebidas que son objeto de sanción, iii). Realizar las actividades indebidas de manera reiterada; iv). Desconocer deliberadamente las normas establecidas para administrar conflictos de interés, valiéndose de personas relacionadas para estructurar algunas de las operaciones respecto de las cuales se predicó una situación evidente de conflicto de interés.

La Sala de Revisión llama la atención respecto de la realización de conductas valiéndose de la participación de subalternos, cuando analizados los hechos que hacen parte del presente proceso y las pruebas que lo sustentaron se evidencia que



la Señora Rojas se valió de personas que estaban a su cargo, para la realización de las operaciones infractoras, unas de ellas para complacerla ella en su condición de jefe y, en todo caso sobre quienes ejercía una posición de autoridad respecto de ellos.

Consideración adicional merecería para esta Sala advertir que la Señora Rojas Socha haya sido sancionada en dos oportunidades, antes de esta última investigación lo que implica que el principio disuasorio, propio de las sanciones de autorregulación que le fueron impuestas en años anteriores no surtieron efecto frente a su actuar en el mercado de valores. Vale decir, que la señora Rojas hace manifiesta su indiferencia frente al cumplimiento de las normas del mercado de valores, las cuales tienen como finalidad proteger y generar confianza para los inversionistas a través de conductas juiciosas de sus operadores.

Es de advertir, además, que si bien la guía de graduación de sanciones prevé como agravante de la conducta que los antecedentes disciplinarios se hayan presentado en los tres años previos a la imposición de una sanción, en este caso la Sala de Revisión se aparta de lo consignado allí, por cuanto, la guía de graduación aplicable a este caso, es decir, la publicada en 2015, no es de carácter vinculante, es un documento de referencia<sup>88</sup> en el ejercicio de la función disciplinaria.

Es por esta razón, por la que la Sala de Revisión encuentra necesario no ceñirse a los lineamientos de la guía, dado que para el caso de la señora Lina Rojas, el que esta sea su tercera sanción disciplinaria, constituye un aspecto muy revelador de su comportamiento profesional en el mercado de valores, por lo que en este caso particular reviste la gravedad suficiente para que sea considerado como una circunstancia de agravación de su conducta.

Así mismo, no puede pasar inadvertido para esta Sala que la conducta de la investigada es el resultado de varios factores, entre los cuales se contarían, de una parte, los elementos preventivos, tales como las políticas, los sistemas de administración de riesgos, los elementos de control y monitoreo; y de otra parte, los elementos correctivos que a nivel institucional o personal generen disuasión, aprendizaje que es precisamente lo que se echa de menos en la conducta de la investigada en el presente caso.

Es responsabilidad de todos los agentes del mercado, actuar de manera consecuente con su rol, generando cada uno desde su perspectiva, elementos que preserven la integridad, la transparencia y en definitiva la confianza de los clientes. En criterio de esta Sala, quien traicione reiterativamente esa confianza, no debe tener la posibilidad de actuar en él y en tal sentido, actitudes como la mostrada por la señora Rojas en estos últimos 10 años<sup>89</sup> son las que deben ser cuestionadas y evitadas para preservar la integridad del mercado de valores.

Reitera la Sala que ha quedado demostrado en el expediente que la conducta de la investigada afectó los intereses jurídicos de transparencia e integridad del mercado,

---

<sup>88</sup> "Guía de Graduación de sanciones. Objetivo del documento. Servir de referencia para la graduación de las sanciones a imponer en los procesos disciplinarios adelantados por AMV".

<sup>89</sup> Resolución del 22 de septiembre de 2009 y ATA 130 firmado el 19 de julio de 2011

generó una afectación patrimonial a clientes de la SCB a la que estaba vinculada, se valió de subalternos y reiteró la conducta en el tiempo.

Todo ello denota una ausencia de compromiso en el cumplimiento de unas normas que se han definido en protección del mercado mismo y de sus inversionistas, que la señora Rojas eligió y se obligó a cumplir al certificarse e inscribirse como profesional del mercado de valores.

En consecuencia, la Sala de Revisión se aparta de la decisión de primera instancia y considera que la conducta de la investigada se califica como gravísima, por lo cual la sanción que da cumplimiento al principio de proporcionalidad dispuesto en el artículo 80 del Reglamento de AMV<sup>90</sup> para la señora Lina María Rojas Socha es **la expulsión del mercado de valores, acompañada de una multa de 25 SMMLV.**

#### 2.4.2. DFGP.

Las consideraciones de la defensa del señor DFGP para solicitar la reducción de la sanción impuesta son las siguientes:

- *“Se ha sancionado drásticamente una conducta que, para el caso particular de mi poderdante, no afectó a ninguno de sus clientes, ni al mercado ni a la firma comisionista y por la que además no obtuvo ingreso o comisión alguna.*
- *La omisión de mi poderdante no fue determinante ni afectó la toma de decisiones del señor AAMM, lo que la sitúa en una falta menor y sin efectos adversos para el cliente. Ahora bien, el número de operaciones en que se pudo presentar esta omisión se reduce a apenas 3.*
- *Asunto que de considerarse contrario a la regulación, no constituye en sí mismo un actuar deliberado en transgredir la norma, sino en una desatención en no advertir la posible irregularidad. Desde este punto de vista, la conducta es leve.*
- *Así las cosas, por incurrir en omisiones en 5 ocasiones, se ha impuesto una sanción de nueve meses de suspensión, asunto que resulta más que desproporcional, pues ello implica prácticamente la salida del mercado de mi poderdante,...*
- *De otra parte, resulta improcedente que se le imponga adicionalmente una multa, cuando nunca obtuvo ningún beneficio económico con su actuación”.*

A lo largo de la defensa del señor DFGP se sostuvo una misma línea argumentativa, siendo esta que su participación en los hechos que dieron origen a esta investigación fue marginal y que él solamente se limitó a cerrar operaciones acordadas por otra persona. Sin embargo, lo que quedó probado en el proceso fue lo contrario, esto es, que su participación estuvo vinculada durante todo el período en que se realizaron las operaciones cuestionadas por AMV, esto es, que el señor DFGP no se limitaba a cerrar operaciones.

Según se dejó sentado en esta Providencia y así quedó acreditado en el expediente es que el señor DFGP tuvo conocimiento del esquema ilegal de las operaciones y aun así actuó por espacio de dos años, hasta el punto de que él mismo reconoció que estaban haciendo era un “ruleteo” con las unidades de participación del Grupo HQ.

---

<sup>90</sup> Principio de proporcionalidad, según el cual la sanción deberá ser proporcional a la infracción.

Ante todo, según lo establecido y probado, los argumentos de la defensa dirigidos a reducir la participación del señor DFGP en los hechos es contraevidente por cuanto se demostró de manera fehaciente en el plenario y en tal sentido dichos argumentos no serán tenidos en cuenta por esta Sala.

Adicionalmente, infracciones como las que encontró fundada la Sala de Revisión, atentan de manera grave contra los intereses jurídicos de transparencia e integridad del mercado, los cuales según lo aquí expresado corresponden a pilares de la actividad de intermediación en valores, de ahí que sí la conducta reiterada de un operador del mercado de valores atenta contra estos intereses, su sanción debe ser proporcional a ello. En tal virtud, la Sala de Revisión, en el caso del señor DFGP tuvo en cuenta, además de la infracción propiamente dicha, la reiteración de la infracción, el nivel de participación y conocimiento que tuvo de las operaciones cuestionadas por AMV, así como que para llegar a esta decisión, además del cargo de inducción a error reconocido en la primera instancia, fue encontrado responsable de la celebración de operaciones con características similares a las simultáneas y el incumplimiento a la obligación de verificar los poderes de quien actúa a nombre de los comitentes, es decir, el grado de responsabilidad fue mayor al resuelto en la primera instancia, por lo que su sanción debe ser mayor.

En consecuencia, al señor DFGP se le impondrá una **sanción de suspensión de 12 meses, en concurrencia con la multa impuesta en primera instancia, esto es, 25 SMLLV.**

#### 2.4.3. OFTV.

Las consideraciones de la defensa del señor OFTV para solicitar la reducción de la sanción impuesta son las siguientes:

- *“Es así que, al revisar la guía para la graduación de sanciones de AMV la conducta desplegada por mi poderdante se circunscribe a todas las circunstancias de atenuación y, no tiene ninguna situación de agravación.*
- *Como se demostrará en los argumentos establecidos en el presente escrito, del material probatorio no se desprende que la conducta fue realizada para brindar beneficio a terceros.*
- *Si nos referimos a las dos conductas endilgadas en la Resolución en mención, no podríamos concluir que se realizaron para brindar un beneficio a un tercero, en la medida en que no existe una sola prueba que así lo demuestre. Contrario a ello, las operaciones que se realizaron fueron normales, buscando siempre favorecer a los mismos clientes”.*

Estima la defensa que la dosificación de la sanción impuesta en la primera instancia al señor OFTV es desproporcionada a las conductas que resultaron demostradas, entre otras razones porque la actuación del investigado, según el recurrente, no estuvo dirigida a que un tercero obtuviera un beneficio.

Sobre el particular, estima la Sala de Revisión, como se dejó sentado en las partes considerativas de esta Resolución en las cuales se estudiaron los cargos que le fueron formulados al señor OFTV que la circunstancia o no de obtener un beneficio o generar un perjuicio a un cliente se califica como agravante frente a una conducta, por ello

no determina la gravedad de las infracciones. Para la Sala, lo que resulta por si solo relevante es la afectación a los intereses jurídicos que protegen el mercado de valores y los efectos que hechos como los que hacen parte de este proceso generan en la confianza de los inversionistas y en la profesionalización del mercado de valores.

Adicionalmente, frente a la otra conducta que se identifica en el comportamiento del señor OFTV es que el investigado no aplicaba las políticas internas establecidas por la SCB para la administración de situaciones de conflictos de interés, con las consecuencias que ello trae tanto para el mercado, como para los inversionistas.

En cuanto al argumento relacionado con la guía para la graduación de sanciones, considera la Sala de Revisión, según se expresó anteriormente, que ese documento como su nombre lo indica corresponde a una guía que propone parámetros al Tribunal Disciplinario al momento de realizar la dosimetría de una sanción a imponer en un caso particular, pero dicha guía no limita a las Salas de decisión o de revisión, según sea del caso, para que si se encuentran circunstancias particulares que justifiquen apartarse de sus lineamientos, al juzgador de primera y segunda instancia no le sea válido incluir su directo criterio, como precisamente hace en este caso esta Sala de Revisión en relación con dos (2) de los investigados y sancionados.

Ahora bien, revisada la guía para la graduación de sanciones para la conducta de incumplimiento a las disposiciones sobre conflicto de interés, se prevé una circunstancia especial de agravación que es el "desconocimiento deliberado de las políticas existentes en materia de revelación y extensión del conflicto de interés", lo que evidentemente sucedió en este caso, y en estos eventos se sugiere una sanción de suspensión hasta el máximo término establecido en el Reglamento y podría ir acompañada de multa.

Para la infracción por utilización indebida de recursos de los clientes dicho documento sugiere una sanción de suspensión hasta el máximo establecido.

Por lo tanto, al coincidir la sanción impuesta al señor OFTV con los parámetros de la guía, este argumento de la defensa tampoco está llamado a prosperar.

Ahora bien, como para la Sala de Revisión el nivel de participación que tuvo el señor OFTV en los hechos, fue menor a la de la señora Lina Rojas y del DFGP, se debe ser tenido en cuenta al momento de la dosificación, por lo cual la sanción que se le aplique debe ser inferior a la de las otras dos personas vinculadas.

Teniendo en cuenta estas consideraciones y resaltando que respecto al señor OFTV no se encontraron méritos en la segunda instancia para hallarlo responsable de alguna infracción diferente a las señaladas en la primera instancia, considera la Sala de Revisión que no existen razones para aumentar o disminuir la sanción que le fue impuesta por el a quo.

En mérito de todo lo expuesto, la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario de AMV, integrada por Stella Villegas de Osorio, Segismundo Méndez Méndez y Luis Fernando Cruz Araujo, de conformidad con lo dispuesto en el Acta No. 287 del 15 de mayo de 2020 del Libro de Actas de la Sala de Revisión, por unanimidad,

## RESUELVE

**ARTÍCULO PRIMERO: Declarar** la responsabilidad disciplinaria de la señora Lina María Rojas Socha por las razones expuestas en la parte motiva de esta decisión.

**ARTÍCULO SEGUNDO: Imponer** a la señora Lina María Rojas Socha la sanción de expulsión concurrente con multa de 25 salarios mínimos legales mensuales vigentes para el momento de la imposición de la sanción.

**ARTÍCULO TERCERO: Declarar** la responsabilidad disciplinaria del señor DFGP por las razones expuestas en la parte motiva de esta decisión.

**ARTÍCULO CUARTO: Imponer** al señor DFGP la sanción de SUSPENSIÓN del mercado de valores por el término de doce (12) meses, concurrente con MULTA equivalente a veinticinco (25) SMLMV al momento de imposición de la sanción.

**ARTÍCULO QUINTO: Declarar** la responsabilidad disciplinaria del señor OFTV por las razones expuestas en la parte motiva de esta decisión.

**ARTÍCULO SEXTO: Imponer** al investigado OFTV la sanción de SUSPENSIÓN de seis (6) meses y MULTA equivalente a veinticinco (25) SMLMV.

**ARTÍCULO SÉPTIMO:** Se advierte que el pago de la multa deberá realizarse dentro de los QUINCE (15) días hábiles siguientes a aquél en que quede en firme esta Resolución, mediante consignación en la cuenta de ahorros del Banco Bancolombia número 03156939420 a nombre del Autorregulador del Mercado de Valores AMV (NIT 900.090.529-3). Dicho pago deberá acreditarse mediante el envío del respectivo recibo de consignación o soporte de transferencia a través de correo electrónico a la dirección [gestionfinanciera@amvcolombia.org.co](mailto:gestionfinanciera@amvcolombia.org.co), dirigido a Adriana Poveda Ladino, Gerente Financiera y Administrativa de AMV, indicando el nombre del sancionado, identificación, teléfono y dirección.

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

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

**ARTÍCULO NOVENO: Informar**, en cumplimiento de lo establecido por el artículo 29 de la ley 964 de 2005 y el artículo 11.4.4.1.5 del Decreto 2555 de 2010, a la Superintendencia Financiera de Colombia sobre la decisión adoptada una vez ésta se encuentre en firme.

## NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE

**STELLA VILLEGAS DE OSORIO**  
PRESIDENTE

**JOSÉ MANUEL FERNÁNDEZ DE CASTRO**  
SECRETARIO