

AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV -

TRIBUNAL DISCIPLINARIO

SALA DE REVISIÓN

RESOLUCIÓN No. 05

(AGOSTO 31 DE 2007)

Por medio de la cual se decide un recurso de apelación

La Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario de AMV en ejercicio de sus atribuciones legales, estatutarias y reglamentarias, adopta la decisión aquí contenida, previo recuento de los siguientes

I. ANTECEDENTES

Por conducto de la Secretaría del Tribunal Disciplinario, la Sala de Revisión de dicho órgano conoce del recurso de apelación interpuesto por el apoderado del señor [REDACTED], en contra de la Resolución N° 05 del 27 de Junio 2007, mediante la cual la Sala de Decisión "4" del Tribunal Disciplinario decidió en primera instancia la investigación disciplinaria adelantada en su contra como representante legal comercial de la sociedad comisionista de bolsa AA S.A.

Previo estudio de los hechos, los cargos presentados, las explicaciones rendidas, las pruebas, el documento de la Dirección de Asuntos Legales y Disciplinarios de AMV que evalúa las explicaciones expuestas por el señor [REDACTED] y en general el expediente que reposa en la Secretaría del Tribunal Disciplinario, la Sala de Decisión "4" decidió declarar la responsabilidad disciplinaria del señor [REDACTED] por el incumplimiento de la prohibición dispuesta en los artículos 8° numeral 2° del decreto 1172 de 1980 y el literal b) del artículo 1.1.3.6. de la Resolución 1200 de 1995 de la hoy Superintendencia Financiera de Colombia; y como consecuencia de ello le impuso una sanción de **MULTA** por valor de **VEINTICINCO MILLONES CUATROCIENTOS TREINTA Y CINCO MIL CUATROCIENTOS SETENTA Y SEIS PESOS M/CTE. (\$25.435.476)**

Lo anterior conforme a la parte motiva de la providencia recurrida.

II. CONTENIDO DEL RECURSO DE APELACIÓN INTERPUESTO POR EL INVESTIGADO

[REDACTED], actuando a través de apoderado considera que en el presente caso no existe responsabilidad a su cargo y en consecuencia solicita se revoque en su integridad la citada Resolución y en subsidio la disminución de la multa impuesta.

Los argumentos en los cuales sustenta su recurso de apelación se resumen de la siguiente manera:

2.1 Alcance de la disposición presuntamente violada

El apoderado de la defensa retoma la argumentación presentada en la primera instancia, relacionada con que las normas endilgadas como violadas a su poderdante tienen como propósito, frente a los inversionistas, salvaguardar un bien jurídico común, cual es la protección de los principios de justicia e igualdad del mercado de valores, lo cual, a su juicio, se traduce en que los administradores de las sociedades comisionistas afectan dichos principios sólo si en la ejecución de las órdenes de los clientes se violara el criterio según el cual *“el primero en el tiempo es el primero en el derecho”*. Es decir, que la vulneración del bien jurídico tutelado sólo podría darse si un administrador, al momento de negociar acciones, le diera prioridad a sus operaciones con respecto a las de los clientes de la firma, situación que, en el presente caso, sólo podría presentarse si las acciones transadas por el investigado se hubieran ejecutado en la misma compañía de la cual es representante legal comercial, lo cual no sucedió.

Igualmente, indica que desde el punto de vista de la sociedad donde labora, el bien jurídico tutelado es la integridad de la firma y la necesaria referencia a la preferencia de los intereses de ésta sobre la de sus administradores, condición que tampoco es predicable en el caso en examen.

Desde esa óptica y bajo las consideraciones anotadas estima que la conducta del investigado no afectó ni puso en peligro los derechos de los inversionistas ni de la sociedad en la que actúa como administrador, pues el sentido de las normas endilgadas no es otro que prohibir la negociación de acciones a través de la firma con la cual se encuentra vinculado.

De otra parte, retoma la aseveración de la Sala de Decisión “4” en la que se indica que *“(...) en aplicación de la regla hermenéutica según la cual, donde la ley no distingue no le es dable al intérprete hacerlo, aplica de manera general, es decir, que la prohibición aplica con independencia de que la negociación se realice a través de la sociedad a la cual se encuentra vinculado el administrador o desde cualquiera otra(...)”*, para señalar que esa interpretación no puede ser válida, pues deben tenerse en cuenta los bienes jurídicos tutelados para poder llegar a la justicia pretendida, la cual no se obtiene haciendo una interpretación hermenéutica de normas como las del mercado de valores, que requieren una interpretación doctrinaria, en aras de buscar el verdadero sentido de la ley. En esa medida, señala que ante la falta de claridad de la norma respecto del lugar de donde se origina la prohibición -es decir de la entidad en la cual se ejecutan las negociaciones-, la duda debe resolverse a favor del investigado.

Así mismo, se aparta de lo señalado en la resolución recurrida en cuanto a que los administradores tengan acceso a información, calificada por él como “privilegiada” de manera previa al resto de inversionistas, pues considera que eso no es real y que si lo fuera debiera probarse conforme el régimen de esta información y no por violación a las disposiciones endilgadas como violadas.

Conforme lo antedicho, insiste en calificar la prohibición como una inhabilidad o incompatibilidad para ejercer el comercio, señalando que no entiende bien el análisis de la Sala de primera instancia.

2.2 Del material probatorio

Acepta que si bien es cierto que para la época de los hechos referidos en la investigación el Señor [REDACTED] tenía un portafolio de acciones en el mercado, no se demostró la tipicidad de la conducta conforme los argumentos expuestos, ni los daños causados y que en tal sentido lo que se está haciendo es aplicar una responsabilidad objetiva, en una actuación que riñe contra los postulados del debido proceso.

Lo contrario, implicaría demostrar que el investigado utilizó una información en perjuicio de los demás inversionistas, lo cual no está probado. Con base en esa afirmación concluye que el proceso está estructurado a partir de suposiciones, donde la más importante es aquella que indica que hay una prohibición para los administradores de negociar acciones en sociedades distintas a las que administra.

Así mismo, señala no estar de acuerdo con la motivación presentada en torno a la contradicción existente entre las normas del mercado de valores que, por un lado, permiten a las sociedades comisionistas de bolsa negociar acciones por cuenta propia y las que, por otro, se lo prohíben a sus administradores.

2.3 Antijuridicidad y juicio de proporcionalidad

Sobre el particular, señala que la conducta del investigado no sólo es atípica por lo ya expresado sino que no es antijurídica, pues a pesar del confuso análisis de la Sala de Decisión "4", insiste que en la medida en la que no se vulneró ningún bien jurídico, ni se incurrió en conflicto de interés alguno, no puede hablarse de antijuridicidad, pues no se generó daño alguno.

En punto a la proporcionalidad, y luego de hacer referencia a que no se mencionó en la resolución recurrida cuáles son las pruebas en las que se sustenta la sanción, dice no explicarse porque se desestimó el antecedente referido a un Acuerdo de Terminación Anticipada celebrado sobre un caso similar y solicita se reconsidere la sanción por resultar *"ruinosa de las condiciones económicas y profesionales del investigado"* y ausente de proporcionalidad con las consideraciones de AMV, según las cuales no resulta relevante que se haya causado daño al mercado o a algún sujeto en particular para la valoración de la infracción o que el mismo no se encuentre probado.

2.4 Petición

Con fundamento en lo expuesto solicita revocar la Resolución No. 05 de junio 27 de 2007 y en consecuencia archivar el expediente y en subsidio imponer la multa mínima posible.

III. PRONUNCIAMIENTO SOBRE EL RECURSO DE APELACIÓN POR PARTE DE LA DIRECCIÓN LEGAL Y DISCIPLINARIA DE AMV

La Dirección Legal y Disciplinaria de AMV, mediante escrito presentado el 17 de julio de 2007, presentó su pronunciamiento sobre el recurso de apelación, señalando que evaluados detalladamente los argumentos expuestos por el apelante y dado que no difieren de los formulados en el escrito de explicaciones y en el pronunciamiento al pliego de cargos, se remite en su integridad a lo expresado en el pliego de cargos formulado en su oportunidad y solicita al Tribunal Disciplinario desestimar el recurso en cuestión.

IV. CONSIDERACIONES DE LA SALA DE REVISIÓN

En primer término, la Sala de Revisión considera necesario señalar que sin perjuicio de las consideraciones que se pasan a exponer, el contenido y alcance de la Resolución N° 5 de junio 27 de de 2007 expedida por la Sala de Decisión "4" del Tribunal Disciplinario de AMV, es claro y se encuentra ajustado a derecho, motivo por el cual debe entenderse que esta instancia la comparte íntegramente.

4.1 Calidad de administrador

Respecto a la calidad del señor [REDACTED] está probado que a la fecha de la apertura de la investigación se desempeñaba como representante legal comercial de la sociedad comisionista de bolsa AA S.A., desde el mes de noviembre de 2005, de acuerdo con comunicación remitida por la Bolsa de Valores de Colombia S.A. que reposa como prueba del proceso.

De igual manera, se encuentra acreditado en el expediente que el señor [REDACTED] fue nombrado en dicha calidad en reunión de Junta Directiva de la mencionada firma comisionista el 28 de enero de 2005, de acuerdo con el Acta No. 144 y la Nota Aclaratoria a la misma.

4.2 Operaciones

Sobre el particular, esta Sala manifiesta que el hecho relativo al desarrollo de la negociación de acciones inscritas en bolsa, se encuentra plenamente probado, no sólo a partir del material probatorio obrante en la actuación disciplinaria, sino a partir del reconocimiento expreso que realiza el propio investigado en sus correspondientes escritos.

4.3 El alcance de la prohibición de los administradores de una sociedad comisionista de bolsa de negociar por cuenta propia, directamente o por interpuesta persona, acciones inscritas en bolsa.

El objeto de establecer un parámetro de reconsideraciones sobre la responsabilidad que implica la calidad de administrador en una sociedad comisionista de bolsa no sólo desde la perspectiva del régimen mercantil, conforme al cual a los administradores de las sociedades les aplica el marco de responsabilidad del "buen hombre de negocios", grado modificado a partir de la Ley 222 de 1995 y superior al del buen padre de familia, sino desde la propia perspectiva de las normas que rigen a los administradores de este tipo de entidades y especialmente en cuanto las mismas estén relacionadas con prohibiciones, tiene como propósito aclarar al investigado la importancia de la calidad de su posición de cara a otros cargos o funciones desarrolladas al interior de las firmas comisionistas.

En tal sentido, es importante recordar, aunque no es punto de debate en este proceso, que es precisamente la profesionalización del mercado de valores y la exigencia de determinados requisitos para acceder a la categoría de "representante legal comercial" de una sociedad comisionista, lo que les exige el obrar de buena fe, de manera leal y con diligencia a quienes de acuerdo con la Ley 222 de 1995 ostentan dicha categoría, pues es claro que en virtud de dicha calidad pueden comprometer a la sociedad y afectar la confianza del mercado en los intermediarios; de ahí que, una consecuencia lógica de su gestión sea que deban abstenerse de realizar operaciones sobre acciones a fin de evitar situaciones de conflicto que puedan afectar a terceros.

Bajo esa perspectiva, la prohibición consagrada es clara frente a quienes aplica, pues el encabezado del artículo 8 y posteriormente el numeral 2). del Decreto 1172 de 1980, expresamente señala:

“Art. 8o._ Prohíbese a las sociedades comisionistas de bolsa y a sus administradores.

(...)

“2) Negociar por cuenta propia, directamente o por interpuesta persona, acciones inscritas en bolsa, exceptuando aquellas que reciban a título de herencia o legado, o las de su propia sociedad comisionista de bolsa;” (negrilla fuera de texto)

Dicha prohibición, a su vez es reiterada en el literal b) del artículo 1.1.3.6. de la Resolución 1200 de 1995 expedida por la Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia Financiera de Colombia y originada en la Circular Externa 024 de 1992, la cual contempla como una regla de conducta, a efectos de evitar la configuración de situaciones de conflictos de interés, la obligación de las sociedades comisionistas de bolsa y **de sus administradores**, de *“abstenerse de negociar por cuenta propia, directamente o por interpuesta persona, acciones inscritas en bolsa, exceptuando aquellas que se reciban a título de herencia o legado o cuando la Superintendencia de Valores, tratándose de acciones adquiridas con anterioridad al respectivo nombramiento, autorice su venta”* (negrilla fuera de texto).

Finalmente y a pesar de no haberse incorporado como transgredido, el artículo 1.1.4.2. de la misma Resolución 1200 de 1995 califica como práctica insegura y no autorizada el incumplimiento de la citada obligación.

En esa perspectiva y analizados por la Sala de Revisión los antecedentes del comportamiento general de los administradores de las firmas en el mercado de valores y los disciplinarios existentes en la Cámara Disciplinaria de la Bolsa de Valores de Colombia S.A., se llega a la necesaria conclusión de que evidentemente, la norma no requiere de interpretaciones finalistas de su concepción, pues para todos los agentes del mercado es diáfano que la misma contempla una obligación de abstención de negociación de acciones en el mercado, con las excepciones que fueron desarrolladas en la resolución recurrida y que tienen por objeto el que no se incurra en conductas constitutivas de prácticas inseguras y no autorizadas.

Y es que como se indicó, la interpretación del apoderado del investigado tiene tan poco asidero desde todo punto de vista, pero especialmente desde el entendimiento jurídico que aquí se requiere, que es el propio mercado y la experiencia la que demuestra que no es común ni generalizado, como ya se dijo, el que los administradores de las sociedades comisionistas tengan portafolios de acciones que administren en entidades distintas a las que se encuentran vinculados; por el contrario, lo que se encuentra establecido es que en las situaciones excepcionales que se han presentado, los casos han sido sancionados bien sea a través de Acuerdo de Terminación Anticipada o como una decisión proferida por la entonces Cámara Disciplinaria de la Bolsa de Valores de Colombia S.A.

De otro lado, es necesario resaltar que la prohibición en comento, constituye una obligación de no hacer, que impone al respectivo administrador la necesidad de adoptar todos los mecanismos necesarios para asegurar que con su actuación, en ningún momento, se incurrirá en la prohibición objeto de análisis y que por tanto no vulnere las disposiciones que está obligado a conocer, pues, basta que exista un interés directo o indirecto para que se configure la situación objetiva de

conflicto de interés¹.

Así mismo, se considera pertinente señalar que esta Sala entiende que la referencia realizada en la resolución recurrida a los conflictos de interés y al acceso a la información del mercado que puede tener un administrador de una firma comisionista que a su vez es inversionista, frente a la posición del resto de inversionistas, no implica por sí misma la utilización de información privilegiada como pretende hacerlo ver el apoderado del investigado, sino que podría llevar a una potencial situación en la que, quienes tienen la información del mercado de primera mano, de manera permanente y en línea, tomen decisiones preferentes o más ventajosas que quien accede a dicha información a través de un tercero o mandatario, por virtud de uno de los contratos a través de los cuales actúa en el mercado.

De esta forma, también se considera fundamental resaltar el hecho de que para configurar el incumplimiento a las normas que aquí se consideran vulneradas, en momento alguno dichas disposiciones exigen prueba de que con las operaciones realizadas se haya afectado a terceros o se haya obtenido un beneficio en contra de otra persona, pues como bien lo indica la defensa en dicho evento la conducta sancionable sería otra.

Para el estudio que nos ocupa, por el contrario, se estima que sin tratarse de una sanción objetiva, en los términos presentados por el investigado como violatorios del debido proceso, el hecho de tener un portafolio en el que se negocien acciones, en condiciones diferentes a las planteadas como excepción, es ahora y lo ha sido siempre, suficiente para que se considere transgredida la norma y con ello que quien se encuentre en dicha vulneración sea objeto de un proceso disciplinario por parte de AMV.

4.4 Del material probatorio y juicio de proporcionalidad

En punto al señalamiento realizado por el recurrente en el sentido de que la Sala de primera instancia no es clara en determinar con fundamento en qué material probatorio adopta la decisión, se recuerda al investigado y a su apoderado que los fallos encuentran soporte en un "expediente" que tal como se indicó tanto en el subnumeral 3.1.3 de la solicitud formal de explicaciones, 2.2 del pliego de cargos y acápite IV de la Resolución N°05 del 27 de junio de 2007, incluyen las pruebas obrantes en el mismo y que permitieron demostrar:

- i) Que el señor [REDACTED] es titular de una cuenta en la sociedad comisionista de bolsa BB S.A. desde el mes de febrero de 2004;
- ii) Que el portafolio del señor [REDACTED] se encuentra compuesto por diversas acciones inscritas en bolsa, las cuales no fueron adquiridas a título de herencia o legado, y que han sido objeto de negociación por parte del investigado, especialmente entre el 1 de enero y el 31 de agosto de 2006;
- iii) Que el señor [REDACTED] es Representante Legal Comercial de la sociedad comisionista de bolsa AA S.A. desde el mes de noviembre del año 2005; y
- iv) Que el señor [REDACTED], bajo la hipótesis de que las acciones negociadas hubiesen sido adquiridas con anterioridad a su nombramiento,

¹ En materia de conflicto de interés ver Cámara Disciplinaria, Resolución 41 de 2006, confirmada mediante resolución 50 de 2006.

no solicitó autorización para negociarlas a la Superintendencia Financiera de Colombia.

Cualquier requerimiento adicional, resulta innecesario y entrabaría la labor del Tribunal Disciplinario, pues como se indicó en el caso sub-examine no se ha señalado que el Señor [REDACTED] haya usado información privilegiada, ni que haya afectado a terceros con sus negociaciones en el mercado, sino que incurrió en una prohibición clara para los administradores de las sociedades comisionistas y en tal sentido, considerar que deben probarse circunstancias diferentes a las arriba reseñadas escapa al objeto del presente proceso.

Por tal razón, la Sala de revisión desestima la argumentación formulada por el recurrente y bajo tal perspectiva, encuentra procedente la sanción de multa impuesta al investigado de cara a los bienes jurídicos tutelados, es decir al interés público, la transparencia, imparcialidad, igualdad, y por ende la integridad del mercado.

No obstante y a fin de atender al juicio de proporcionalidad correspondiente al caso, debe indicarse que el razonamiento efectuado por el Tribunal en punto a la sanción impuesta, responde a:

- En cuanto hace a la referencia efectuada al Acuerdo de Terminación Anticipada No. 9 de 2006 recogido como precedente por la defensa, se reitera lo ya indicado en la resolución recurrida, en el sentido de que no es comparable por cuanto, en primera instancia la conducta del investigado en dicho caso estaba relacionada con la negociación de 10 acciones y de una sola especie, aunado al hecho de haber terminado a través de un ATA, lo cual implica un reconocimiento de la falta y la aceptación de una sanción, antes de que fuera iniciada la etapa de decisión del proceso disciplinario, es decir antes de la formulación de un pliego de cargos en contra del investigado, situación muy diferente a lo que se evidencia en el caso que nos ocupa.
- Otro elemento considerado es la conducta reiterada del investigado, en el manejo de inversiones en acciones por un período de tiempo que se identifica en por lo menos ocho (8) meses consecutivos y la diversidad de especies negociadas; así como el hecho de que en virtud de la actividad desplegada con las transacciones efectuadas se hayan movilizado alrededor de 241.777.767 acciones de diferentes especies y más de \$300.000.000 entre compras y ventas.
- Por último y de cara a la solicitud subsidiaria de disminuir la sanción impuesta por la primera instancia, debe recordarse, de una parte, que la ley y el propio Reglamento de AMV otorgan una facultad discrecional al Tribunal para imponer diversos tipos de sanciones, dentro de los que se encuentra la multa, para la cual se han definido unos topes máximos, dependiendo de varios factores, entre los que se cuenta la gravedad de la infracción.

Dicho factor resulta de la mayor trascendencia en este caso particular, pues la reiteración de la conducta en el tiempo señalado, el volumen considerable de operaciones realizadas y con ello la cantidad de acciones transadas, más las utilidades obtenidas por el investigado en desarrollo de esa actividad durante el mismo período, permiten a la Sala con fundamento en un criterio objetivo señalar que la multa debe corresponder al doble del provecho derivado a su favor.

Sin embargo y como quiera que del período analizado, sólo a partir del 8 de julio de 2006, AMV dio inicio a sus actividades como organismo autorregulador

y que la fecha tomada como cierre del análisis de la investigación es el 31 de agosto del mismo año, se decidió tomar el valor equivalente a las utilidades de ese período, que asciende de acuerdo con la investigación a \$12.717.738.00 M/C producto de la negociación de acciones de 5 especies distintas, dando como resultado el equivalente a lo dispuesto en la sanción recurrida ante esta Sala.

De esta forma y conforme los principios y criterios orientadores de la función disciplinaria consagrados en el artículo 80 del Reglamento de AMV, especialmente el disuasorio, así como la facultad discrecional de valorar adecuadamente las circunstancias y gravedad de las infracciones, según se señaló, la Sala encuentra no sólo justa sino proporcional a la infracción, la sanción impuesta en la primera instancia, si se tiene en cuenta la calidad del sujeto y el alcance en materia de responsabilidad que le cabe a un administrador de una sociedad comisionista de bolsa.

En mérito de todo lo expuesto, los miembros de Sala de Revisión integrada por los doctores Roberto Pinilla Sepúlveda, Jaime Eduardo Santos Mera y Alberto Echavarría Saldarriaga por unanimidad y de conformidad con lo dispuesto en el Acta N° 05 de 23 de agosto de 2007,

RESUELVE:

ARTÍCULO PRIMERO: CONFIRMAR en todas sus partes la Resolución N° 05 de del 27 junio de 2007, mediante la cual, en virtud de lo dispuesto por el numeral 1.2 del artículo 81 y en el artículo 82 del Reglamento de AMV se sancionó al Señor [REDACTED], funcionario de la Sociedad Comisionista de Bolsa AA S.A. con una **MULTA** por valor de **VEINTICINCO MILLONES CUATROCIENTOS TREINTA Y CINCO MIL CUATROCIENTOS SETENTA Y SEIS PESOS M/CTE. (\$25.435.476)**, por haber transgredido lo dispuesto en los artículos 8° numeral 2° del decreto 1172 de 1980 y el literal b) del artículo 1.1.3.6. de la Resolución 1200 de 1995 de la hoy Superintendencia Financiera de Colombia.

ARTÍCULO SEGUNDO: ADVERTIR a las partes que contra la presente resolución no procede recurso alguno.

ARTÍCULO TERCERO: ADVERTIR al Señor [REDACTED], que de conformidad con el párrafo segundo del artículo 82 del Reglamento de AMV, el pago de la multa aquí ordenada deberá realizarse dentro de los quince (15) días hábiles siguientes a aquel en que quede en firme la presente Resolución, mediante consignación en la cuenta Corriente N°033762899 del Banco de Bogotá, lo cual deberá acreditarse ante la Secretaría del Tribunal Disciplinario. El incumplimiento del pago de la multa en los términos aquí señalados, dará lugar a lo dispuesto por el inciso cuarto del artículo 85 del Reglamento de AMV.

NOTIFIQUESE Y CUMPLASE

**ROBERTO PINILLA SEPULVEDA
PRESIDENTE**

(Continúa firma del Secretario)

PILAR CABRERA PORTILLA
SECRETARIO