



La Sala de Decisión No. "1" del Tribunal Disciplinario puso fin a la primera instancia mediante Resolución No. 17 de 15 de mayo del 2013<sup>8</sup>.

El apoderado del disciplinado interpuso recurso de apelación contra la decisión del a quo<sup>9</sup>. El traslado correspondiente se surtió conforme al Reglamento de AMV<sup>10</sup>.

## 2. SÍNTESIS DEL PLIEGO DE CARGOS FORMULADOS

AMV imputó a PPPP, en su calidad de Promotor Comercial de Sociedad Comisionista de Bolsa Intermediario2 S.A., luego Intermediario1 S.A. -en liquidación-<sup>11</sup> (en adelante "Intermediario1"), la comisión de las siguientes conductas:

- i) Exceso en ejercicio del mandato conferido por uno de sus clientes.
- ii) Desconocimiento del deber de lealtad que le era exigible como sujeto de autorregulación.

La acusación se basó, fundamentalmente, en los siguientes hechos:

**2.1.** El 23 de marzo de 2010 la Superintendencia Financiera de Colombia trasladó a AMV una queja interpuesta el 28 de enero del mismo año por el señor AAA contra Intermediario1, por cuanto, en su sentir, la Firma faltó al deber de obrar bajo sus órdenes y el señor PPPP, funcionario encargado del manejo de su portafolio, actuó varias veces sin su consentimiento, de manera deficiente y poco profesional.

**2.2.** AMV, en desarrollo de la investigación, estableció que el estado de cuenta del señor AAA registró movimientos desde el 22 de octubre del 2004; que el cliente suscribió con Intermediario2 un contrato de cuentas de margen el 17 de abril de 2007; que el investigado figuraba desde esta fecha como receptor del sistema Orion de la comisionista y que durante el segundo semestre del mismo año, el inculpado se mantuvo en contacto frecuente con el mencionado inversionista.

**2.3.** Agregó que de acuerdo con la información del sistema de la Bolsa de Valores de Colombia, pudo establecer que el inculpado celebró, de manera sucesiva y continuada, durante el período comprendido entre el 11 de enero y el 22 de julio de 2008, veintiocho operaciones por cuenta del cliente AAA, sin su autorización<sup>12</sup>.

**2.4.** AMV indicó que como resultado de las mencionadas operaciones el cliente incurrió en pérdidas de \$14.624.965.00, cantidad que, en su sentir, surge de la diferencia existente entre los montos de las operaciones de compra y venta definitivas, más el costo financiero de las negociaciones repo pasivas y las comisiones generadas por la realización de dichos negocios.

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

<sup>8</sup> Folios 000124 a 000140 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>9</sup> Folios 000148 a 000154 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>10</sup> Folios 000169 a 000171 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>11</sup> La investigada estuvo vinculada a Intermediario1 entre el 9 de marzo de 2009 y el 30 de octubre de 2011 (Folios 000026 y 000027 de la carpeta de pruebas).

<sup>12</sup> Dijo el instructor que quince operaciones fueron de compra y venta definitivas sobre acciones Preferencial Bancolombia, Coltejer y Ecopetrol. Las restantes trece negociaciones cuestionadas fueron repo pasivas sobre acciones Preferencial Bancolombia, Corficolombiana y Coltejer.

El disciplinado, a través de su apoderado, presentó los siguientes argumentos de defensa<sup>13</sup>:

**3.1.** En el pronunciamiento frente a la solicitud formal de explicaciones indicó que los hechos materia de investigación **“ocurrieron entre el 14 de enero y el 4 de marzo de 2008”** (resaltado original), razón por la cual, en su sentir, operó el fenómeno de la caducidad de la acción disciplinaria.

**3.2.** Frente a los hechos fundamento de la imputación manifestó que para la realización de las veintiocho operaciones efectuadas en el portafolio del cliente AAA, entre el 11 de enero y el 22 de julio de 2008, contó con la autorización del inversionista.

**3.3.** El representante del inculpado dijo que *“no encuentra veraces”* las certificaciones, constancias y/o menciones presentadas por Intermediario1 en respuesta a los distintos requerimientos formulados por AMV para determinar el período durante el cual el investigado estuvo vinculado la Firma, el comercial asignado al manejo del portafolio del cliente AAA y la existencia de las órdenes que soportaran las operaciones cuestionadas, por cuanto, a su juicio, existe contradicción entre las mismas.

Mencionó la comunicación de 19 de febrero del 2010, mediante la cual Intermediario1 respondió la queja formulada por el cliente AAA ante la Superintendencia Financiera de Colombia, en la cual señora BBB, representante legal de la Firma para la época, indicó que nunca se presentó pérdida alguna en el portafolio del cliente; que él siempre conoció su estado de cuenta, el resultado de las operaciones y su sobregiro permanente.

También se refirió a la comunicación remitida por la Firma a AMV el 3 de noviembre de 2011, en la cual se hizo constar que el investigado figuró registrado en el sistema Orion de Intermediario2, entre el 17 de abril de 2007 y el 23 de octubre de 2008. Según el apoderado, la información es inexacta porque su procurado renunció a la comisionista el 15 de agosto de 2008.

Igualmente, hizo referencia a la constancia expedida por Intermediario1 el 18 de junio de 2010<sup>14</sup>, suscrita por la entonces representante legal BBB, según la cual el disciplinado renunció el 17 de agosto de 2008, cuando, en su sentir, lo cierto es que dicho hecho ocurrió el 15 de agosto del mismo año.

Indicó que Intermediario1 al momento de responder los requerimientos formulados por AMV, dentro de esta actuación disciplinaria, afrontaba problemas más serios como la toma de posesión y que su poderdante ya no laboraba para la sociedad. Razones suficientes para entender, a su juicio, que el interés de la comisionista no era el mismo que el del investigado.

**3.4.** El apoderado del encartado adujo que su procurado no ejecutó las trece operaciones repo que AMV le reprocha sin orden del cliente, porque en el contrato de cuentas de margen que suscribió con la Firma, el señor AAA la autorizó para sanear sus sobregiros en caso de no cumplir con los correspondientes requerimientos de capital. Adicionó que en virtud de *“las órdenes de sus superiores de acuerdo con las políticas de Intermediario2 para estos casos, liquidó las posiciones en repos del portafolio de AAA [...]”*.

---

<sup>13</sup> Folios 000070 a 000080 de la carpeta de actuaciones finales

<sup>14</sup> Folio 000004 de la carpeta de pruebas.

**3.5.** De otra parte, dijo que AMV vulneró “*la debida cadena de custodia de acuerdo con la normatividad, la jurisprudencia y la doctrina vigente [...]*”, en relación con las conversaciones de mensajería instantánea relacionadas por AMV en el pliego de cargos. Indicó que, en efecto, los chats referidos están contenidos en un formato Excel, no en pdf, circunstancia que pudo facilitar la alteración de su contenido. Además, no cuentan con claves mínimas de seguridad que restrinjan su acceso. Agregó que en la impresión de algunos chats se invirtieron el emisor y el receptor de la información, situación que evidencia, en su sentir, que las pruebas electrónicas fueron modificadas.

**3.6.** Mencionó que el inversionista no sufrió la “*supuesta*” pérdida económica imputada por AMV. Explicó que la Firma presionaba a su representado para que saliera de la posición del cliente y que el señor PPPP intentó aprovechar una subida en el precio de las acciones para amortizar las pérdidas de la comisionista, generadas por la insuficiencia de fondos en la cuenta del señor AAA. En otras palabras, dijo, su procurado optó por evitar un mal mayor y por proteger tanto los intereses de Intermediario2, como los del inversionista.

**3.7.** Finalmente, adujo que su poderdante no desconoció el deber de lealtad ni defraudó la confianza depositada por el cliente, porque él tenía pleno conocimiento de las operaciones realizadas en su cuenta.

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

La Sala de primera instancia encontró acreditadas las conductas imputadas por AMV y declaró la responsabilidad disciplinaria personal del investigado. En consecuencia, le impuso la sanción de **SUSPENSIÓN de DOCE (12) MESES** y **MULTA** de cuarenta (40) salarios mínimos legales mensuales vigentes.

En síntesis, la providencia se sustentó en los siguientes aspectos:

**4.1.** El *a quo* estableció que, en este caso, las operaciones reprochadas tuvieron lugar entre el 11 de enero y el 22 de julio de 2008, no entre el 14 de enero y el 4 de marzo del mismo año, como lo entendió el inculpado, y que la solicitud formal de explicaciones se formuló el 29 de junio de 2011, razón por la cual no operó la caducidad de la acción disciplinaria. Agregó que la conducta imputada al encartado discurrió en una cadena de “*hechos sucesivos*”, esto es, de aquellos que no se agotan en un acto aislado, en los términos del artículo 57 del Reglamento de AMV.

**4.2.** La Sala de Decisión encontró acreditado que el disciplinado efectuó veintiocho operaciones, por cuenta del cliente AAA, durante el lapso comprendido entre el 11 de enero y el 22 de julio de 2008, en exceso del mandato conferido. Consideró que las trece negociaciones repo pasivas, objeto de la imputación, se realizaron para mitigar el saldo a cargo del cliente y no para hacer efectiva la garantía pactada en el contrato de cuentas de margen, como lo alegó el encartado.

**4.3.** La primera instancia estimó que las conversaciones de mensajería instantánea no fueron las únicas pruebas recaudadas dentro de la actuación disciplinaria y que el hecho determinante para establecer la responsabilidad del inculpado fue la ausencia de medios de convicción que acreditaran la existencia de las órdenes necesarias para la realización de las operaciones reprochadas. Agregó que, además, ninguna de las negociaciones cuestionadas fue producto de la ejecución del contrato de cuentas de margen, suscrito por el inversionista con Intermediario2 el 17 de abril de 2007.

**4.4.** Igualmente, la Sala estimó que el conocimiento que el cliente tuvo sobre el

estado de sobregiro de su cuenta, no enerva ni atenúa la sanción disciplinaria porque la conducta que se le reprocha al encartado es la de haber desatendido el deber de operar con fundamento en órdenes previas, debidamente impartidas por el inversionista y contenidas en medios verificables.

**4.5.** Finalmente, el *a quo* consideró que el señor PPPP al haber desbordado el ejercicio del mandato conferido por el cliente AAA también desconoció el deber de lealtad que le era exigible como sujeto de autorregulación.

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

El 6 de junio de 2013 **PPPP**, a través del apoderado designado para esta causa, interpuso recurso de apelación en contra de la Resolución 1 de 15 de mayo del 2013, con el fin de que se le absuelva de los cargos imputados por AMV. Subsidiariamente, solicitó la "*Ponderación (sic) de la multa y suspensión (sic) impuesta*". Sustentó su inconformidad con la providencia recurrida, fundamentalmente, con base en los siguientes argumentos<sup>15</sup>:

**5.1.** El juzgador de primera instancia fundó su decisión en el contenido de conversaciones electrónicas que "*se presentaron en indebida forma, y las cuales fueron tachadas de falsedad en la contestación al pliego de cargos*". Dijo que el *a quo* incurrió en violación del derecho al debido proceso del disciplinado, por vía de hecho, al haber tenido en cuenta dichos medios de convicción.

El apoderado del investigado agregó que la Sala de Decisión no consideró que los chats de mensajería instantánea estaban contenidos en formato Excel, circunstancia que facilitaba su modificación y en un CD que no contaba con claves mínimas de seguridad que restringieran su acceso. Agregó que en varios mensajes se intercambiaba el emisor y el receptor de la conversación. En su sentir, el *a quo* no resolvió la tacha de falsedad formulada, ni decretó de oficio un dictamen pericial que permitiera establecer si se conservó la cadena de custodia de la prueba, ni tuvo en cuenta que la ausencia de certeza probatoria sobre la veracidad y autenticidad de los documentos electrónicos debía interpretarse a favor de su representado.

**5.2.** Reiteró que las comunicaciones y certificaciones remitidas por Intermediario1, en respuesta a los requerimientos formulados por AMV, son contradictorias. Dijo que es evidente que las personas que respondieron las solicitudes de AMV no fueron las mismas que conocieron los hechos que dieron origen a esta actuación disciplinaria. Explicó que, en efecto, cuando Intermediario2 fue absorbida por Intermediario1 fue el señor CCC, y no la señora BBB, quien contestó las peticiones del instructor. Adicionó que, además, Intermediario1 se encontraba en proceso de liquidación cuando suministró la información requerida dentro de esta investigación.

**5.3.** Advirtió que la Sala de Decisión no valoró el contrato de cuentas de margen suscrito por el cliente AAA. Tampoco tuvo en consideración que el inversionista mantuvo permanentes saldos en contra, desde el 19 de febrero de 2007 hasta el 19 de noviembre del 2008, "*sin cubrir los márgenes correspondientes constantemente solicitados para (sic) la comisionista, ni que la Comisionista tomara medidas puntuales al respecto, es decir, ordenara al Sr. PPPP cerrar las posiciones del cliente*".

**5.4.** Indicó que las operaciones realizadas con posterioridad al 4 de marzo del 2008 no fueron negociaciones nuevas, sino renovaciones de repos existentes.

<sup>15</sup> Argumentó  
Folios 000148 a 000154 de la carpeta de actuaciones finales.

que para la época de los hechos, por disposición legal, no era permitido constituir repos a un plazo superior a noventa días, motivo por el cual era necesario renovar las operaciones para mantenerlas vigentes, de acuerdo con las políticas de Intermediario2. Adicionó que la Firma omitió la obligación de liquidar las posiciones abiertas de cuentas de margen del señor AAA y ordenó al investigado "*disminuir los saldos pendientes renovando las operaciones REPO existentes a la fecha*".

**5.5.** De otra parte, mencionó que la suspensión y la multa impuestas por el *a quo* exceden el principio de proporcionalidad de la sanción. Dijo que, en efecto, la Sala de Decisión no tuvo en cuenta que la conducta del investigado no generó perjuicios en el patrimonio del inversionista. Tampoco consideró que el inculpado no percibió beneficios ni para sí, ni para un tercero, que prestó su colaboración en el proceso y que no tiene antecedentes disciplinarios.

**5.6.** El representante del encartado manifestó que su poderdante no faltó al deber de lealtad, porque todas sus actuaciones tuvieron por finalidad la protección de los intereses de su cliente.

**5.7.** Finalmente, para fundamentar el desconocimiento del principio de proporcionalidad de la sanción e invocando la aplicación del postulado de la igualdad, puso de presente que la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario, en Resolución 9 de 21 de diciembre del 2010, determinó que el allí investigado excedió el mandato conferido por diez clientes, que con las conductas reprochadas el inculpado en dicho proceso generó perjuicios en los portafolios de los inversionistas en una suma cercana a \$152.000.000. y que con ello, además, transgredió el deber de lealtad que le era exigible. En esa oportunidad la Sala

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

El Director de Asuntos Legales y Disciplinarios (E) de AMV solicitó a la Sala de Revisión confirmar en su integridad la Resolución recurrida. Indicó que el apelante refirió argumentos expuestos en otras etapas procesales, razón por la cual se remitió a las consideraciones del pliego de cargos. Agregó que las conversaciones de mensajería electrónica no son los únicos medios de convicción recaudados en el expediente y que el *a quo* adoptó su decisión con base en el acervo probatorio obrante en el plenario.

Mencionó, a manera de ilustración, que en las decisiones sancionatorias proferidas por la Procuraduría General de la Nación, "*la no conservación de la cadena de custodia no implica la exclusión de las pruebas [...] sino que ésta está relacionada a un tema de valoración de las mismas, esto es, a su estimación con base en las reglas de la sana crítica*".

## **7. AUDIENCIA ANTE LA SALA DE REVISIÓN**

El 6 de junio de 2013, en el escrito de apelación, el apoderado del investigado presentó ante esta instancia una solicitud para la celebración de la audiencia de que trata el artículo 88 del Reglamento de AMV, la cual se llevó a cabo con la participación del disciplinado, por una parte, y del Director de Asuntos Legales y Disciplinarios de AMV, por otra, como consta en el Acta No. 133 de 11 de abril del 2014.

El investigado reiteró los argumentos expuestos tanto en la respuesta a la solicitud

formal de explicaciones, como en el pronunciamiento frente al pliego de cargos. Insistió en que él no efectuó las trece operaciones repo pasivas reprochadas por AMV. Mencionó que dichas transacciones se registraron con su código, porque era usual que en Intermediario2 lo llamaran y le "pidieran que prestara la clave". AMV, por su parte, se remitió a los argumentos expuestos en el pliego de cargos.

Las intervenciones quedaron registradas en medio magnético y fueron incorporadas al proceso disciplinario, como consta en el folio 00204 de la carpeta de actuaciones finales.

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

### **8.1. Competencia**

Como lo expresó el *a quo*, el Tribunal Disciplinario de AMV, de conformidad con lo establecido por el artículo 1 del Reglamento de AMV, es competente para conocer de la investigación que se adelanta en contra de **PPPP**, en razón de su condición de Promotor Comercial de Intermediario2, luego PPPP, esto es, de persona natural vinculada a los sujetos de autorregulación, para la época de los hechos investigados.

Adicionalmente, de acuerdo con lo establecido en el numeral 1 del artículo 98 del mismo Reglamento, es función de la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario resolver los recursos de apelación interpuestos contra las decisiones de primera instancia.

### **8.2. Consideraciones de fondo sobre los argumentos del apelante**

#### **8.2.1 Aproximación conceptual al cargo de exceso de mandato**

Esta Sala de Revisión comparte el razonamiento del *a quo* sobre la gravedad de la conducta de utilización no autorizada de dinero del cliente y el impacto que la misma genera en la confianza del inversionista que entrega sus haberes para que sean manejados debidamente por el operador profesional de recursos de terceros. Ese valor de la confianza se moldea lenta y laboriosamente hasta constituirse en un activo social intangible de la mayor importancia para las relaciones comerciales al punto de que, una vez afectado, no es susceptible de reposición. De ahí la importancia de conservarlo incólume.

Es claro para la Sala que en el encargo propio de la comisión para la realización de operaciones en el mercado de valores, el mandatario no cuenta con facultades discrecionales para decidir *motu proprio* la realización de operaciones por cuenta del cliente. En tal tipo de negocio siempre será menester, entonces, que el cliente decida previamente y a través de medios verificables, la realización de las operaciones respectivas y que, para su efectiva ejecución, imparta una orden al intermediario de valores.

Cualquier operación que se sustraiga a ese imperativo contraviene la índole y alcance legal del negocio de comisión de valores y comporta un claro desconocimiento y desapego a la voluntad contractual del mandante para su realización, que debe ser sancionado.

Formuladas estas apreciaciones de orden conceptual sobre la relevancia de la conducta reprochada, a continuación se ocupa la Sala de analizar si la actuación del inculpado se subsume o no en los presupuestos descritos en las normas imputadas, de acuerdo con los elementos de juicio que obran en el expediente.

### **8.2.2. Conducta del investigado como Promotor Comercial de Intermediario2, luego Intermediario1**

En el caso *sub examine* la Sala encuentra que en el expediente está plenamente acreditado que el investigado se desempeñó como Promotor Comercial de Intermediario2, luego Intermediario1, durante el lapso comprendido entre el 4 de octubre de 2005 y el 17 de agosto de 2008. Igualmente, que fungió como comercial asignado por la Firma al inversionista AAA<sup>16</sup>.

También se acreditó, como lo evidenció la Sala de Decisión, que Intermediario2 registró quince operaciones de compra y venta definitivas y trece transacciones repo pasivas, por cuenta del cliente AAA, entre el 11 de enero y el 22 de julio de 2008, con el código de operador asignado al investigado<sup>17</sup>.

**8.2.2.1.** El apelante indicó que el fallador de primera instancia incurrió en violación del derecho al debido proceso de su representado, *"por vía de hecho"*, porque no resolvió la *"tacha de falsedad formulada"* contra los chats de mensajería instantánea relacionados por AMV en el pliego de cargos. Agregó que dichas conversaciones electrónicas están contenidas en un formato que facilita su modificación y que en varias oportunidades se intercambiaba el remite con el remitente de la información. En su sentir, el *a quo* tampoco decretó de oficio un dictamen pericial que permitiera establecer si se conservó la debida cadena de custodia respecto de los referidos documentos electrónicos.

Sobre el particular, la Sala advierte, en primer lugar, que el Reglamento de AMV no consagra la figura procesal de la tacha de falsedad de documentos.

En segundo término, no observa la Sala que en el pronunciamiento del apoderado del inculcado frente al pliego de cargos se hubieren tachado documentos de falsos. En efecto, la defensa no hizo una mención expresa y concreta de las conversaciones electrónicas que, en su sentir, fueron materialmente modificadas, borradas, suprimidas o adulteradas, ni mucho menos explicó en qué hacía consistir la supuesta *"falsedad"* que solo vino a alegar en su escrito de apelación. El representante del encartado se limitó a decir que *"el material probatorio de los chats de mensajería instantánea se encuentra en formato Excel y ni siquiera pdf, pudiendo haber sido sujeto de modificación"* y que *"el material probatorio de los chats de mensajería instantánea no contaba con claves mínimas de seguridad que restringieran su acceso"* (subraya fuera de texto).

Así las cosas, la Sala no encuentra que el *a quo* hubiere incurrido en la violación del debido proceso del investigado, por vía de hecho, alegada por el apelante, pues, se reitera, no hubo durante el trámite de la actuación tacha de falsedad por resolver y solo en el escrito de impugnación se hizo mención a una supuesta *"falsedad"* de documentos electrónicos.

Ahora bien, la Sala encuentra oportuno mencionar que la doctrina y la jurisprudencia han clasificado la falsedad de un documento en ideológica y material. La primera ocurre cuando el documento mantiene en su integridad sus características propias, pero las manifestaciones que se hacen en él son contrarias a la realidad. La segunda se configura cuando después de haberse expedido, se ha alterado el texto del documento, bien mediante enmiendas, borrados, interpolación, raspaduras, supresiones, etc. También coinciden la doctrina y la

<sup>16</sup> Folio 000004 de la carpeta de pruebas.

<sup>17</sup> Folio 000106 de la carpeta de pruebas.



jurisprudencia en afirmar que el incidente de tacha solo es procedente frente a la falsedad material, en cuanto ésta constituye una falsedad documental, y no frente a la simulación o adulteración del contenido del documento, para cuya infirmación deben utilizarse los términos probatorios de las instancias<sup>18</sup>.

El apoderado del investigado, en su pronunciamiento frente al pliego de cargos, manifestó que las conversaciones de mensajería instantánea, recolectadas dentro de esta actuación disciplinaria, están contenidas en un formato que facilitó su modificación y en un CD que no contaba con claves mínimas de seguridad que restringieran su acceso. Agregó que *“aunque no todos los mensajes de datos de los chats de mensajería instantánea se encuentran invertidos, en numerosas oportunidades si (sic) se presenta invertido el ‘DE’ (REMITENTE) con el ‘PARA’(RECEPTOR); lo cual demuestra que las pruebas fueron sujeto (sic) de modificación”*<sup>19</sup>.

En relación con este argumento de la defensa, el *ad quem* advierte, de una parte, que observados los referidos diálogos de mensajería instantánea<sup>20</sup>, remitidos por Intermediario1 en respuesta al requerimiento de AMV, se puede establecer con exactitud el contenido, la fecha y la hora en que fueron remitidos.

Ahora bien, el hecho de que por un error operativo, en los archivos contentivos de las conversaciones de mensajería instantánea, remitidos por Intermediario1, en algunos apartes, se hubiere invertido la identificación del emisor con la del receptor de la información, no altera, ni desnaturaliza su contenido, pues, basta con hacer una lectura del mismo para evidenciar la existencia de un diálogo fluido, en el cual el cliente AAA manifiesta al investigado su descontento por la forma como estaba administrando su portafolio.

De otro lado, esta instancia advierte que el impugnante no indicó concretamente cuáles fueron las conversaciones de mensajería instantánea o los apartes que, en su sentir, fueron materialmente alterados, enmendados, borrados o suprimidos.

Por último, en relación con la falta de resolución de la pretendida tacha de falsedad formulada contra las conversaciones de mensajería instantánea recaudadas dentro de la actuación, para esta instancia es oportuno mencionar que, de acuerdo con lo dispuesto por el artículo 289 del Código de Procedimiento Civil, vigente para la época en que se formuló el recurso de apelación, norma que rige el instituto procesal de la tacha de falsedad, dicho incidente no procede cuando el documento impugnado carezca de influencia en la decisión.

En el asunto bajo estudio, la Sala observa que los medios de convicción señalados por la defensa como falsos no fueron determinantes para establecer la responsabilidad disciplinaria del encartado. En efecto, dentro de la actuación se demostró, con la información remitida por la Bolsa de Valores de Colombia<sup>21</sup>, que el inculpado registró las veintiocho operaciones reprochadas por AMV; por tanto, el debate probatorio se concretó, como correspondía, a establecer si existían las órdenes que soportaran dichas negociaciones, las cuales, a la postre, no se encontraron.

De otra parte el recurrente sostuvo que la Sala de Decisión tuvo en cuenta las conversaciones de mensajería instantánea, en su sentir, indebidamente

---

<sup>18</sup> Ver entre otras providencias judiciales, Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Quinta, sentencia de 20 de octubre del 2005. Consejero Ponente: Filemón Jiménez Ochoa. Expediente: 68001-23-15-000-2004-00118-01(3297).

<sup>19</sup> Folio 000076 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>20</sup> Folio 000391 de la carpeta de pruebas.

<sup>21</sup> Folio 000106 de la carpeta de pruebas.

presentadas, *“incurriendo con ello en vía de hecho por violación al debido proceso”*. Adicionó que el *a quo*, además, no decretó de oficio una prueba pericial que permitiera establecer si se conservó la cadena de custodia respecto de los referidos mensajes de datos.

En relación con este aspecto, reitera la Sala que los mensajes cuestionados por el apelante no fueron los únicos medios de convicción recaudados durante la etapa de instrucción. Tampoco fueron determinantes para establecer la responsabilidad disciplinaria del inculpado, puesto que el cargo de exceso de mandato se fundó en la realización de veintiocho operaciones por cuenta del cliente AAA sin su autorización y la defensa no acreditó la existencia de las órdenes impartidas en legal forma para la celebración de las transacciones reprochadas.

El *a quo*, a partir de la información suministrada por la Bolsa de Valores de Colombia<sup>22</sup>, encontró plenamente acreditado que las operaciones consideradas irregulares por AMV fueron registradas con el código de operador asignado al investigado y, se insiste, no halló en el material probatorio recaudado medio de convicción alguno que demostrara que las transacciones fueron autorizadas por el cliente, a través de órdenes previas y consignadas en medios verificables.

En relación con el argumento de la inobservancia de la cadena de custodia respecto de los documentos electrónicos recolectados por AMV y la violación del debido proceso del inculpado por la falta de decreto de una prueba pericial que permitiera establecer la autenticidad de la prueba, alegado por el impugnante, la Sala observa, que de acuerdo con lo dispuesto por el artículo 11 de la Ley 527 de 1999, *“para la valoración de la fuerza probatoria de los mensajes de datos a que se refiere esta ley, se tendrán en cuenta las reglas de la sana crítica y demás criterios reconocidos legalmente para la apreciación de las pruebas. Por consiguiente habrán de tenerse en cuenta: la confiabilidad en la forma en la que se haya generado, archivado o comunicado el mensaje, la confiabilidad en la forma en que se haya conservado la integridad de la información, la forma en que se identifique a su iniciador y cualquier otro factor pertinente”*.

Así las cosas, el *ad quem* no encuentra que la norma que consagra los criterios que debe tener en cuenta el juzgador al momento de valorar la prueba contenida en mensajes de datos exija, para su validez, el decreto de otros medios probatorios, como la práctica de un dictamen pericial o una inspección judicial con intervención de expertos.

De otra parte, la Sala advierte, como lo alegó el instructor, que la jurisprudencia ha considerado que el desconocimiento de la cadena de custodia respecto de un determinado medio de convicción no convierte la prueba en ilegal, ni implica que el juzgador deba dejarla de lado en el ejercicio de valoración integral del acervo probatorio. Sobre el particular, la Sala Penal del Tribunal Superior de Bogotá ha sostenido lo siguiente<sup>23</sup>:

*“La cadena de custodia, la acreditación y la autenticación de una evidencia, objeto, elemento material probatorio, documento, etc., no condicionan –como si se tratase de un requisito de legalidad– la admisión de la prueba que con base en ellos se practicará en el juicio oral; ni interfiere necesariamente con su admisibilidad, decreto o práctica como pruebas autónomas. Tampoco se trata de un problema de pertinencia. De ahí que, en principio, no resulta apropiado discutir, ni siquiera en sede casacional, que un medio de prueba es ilegal y reclamar la regla de exclusión, sobre la base de cuestionar su cadena de custodia, acreditación o autenticidad.*

<sup>22</sup> Folio 000106 de la carpeta de pruebas.

<sup>23</sup> Cf. Tribunal Superior de Bogotá, Sala Penal, providencia de 21 de febrero de 2007, Magistrado Ponente: Javier Zapata Ortiz.

*“Por el contrario, si llegare a admitirse una prueba respecto de la cual, posteriormente, en el debate oral se demuestran defectos en la cadena de custodia, indebida acreditación o se pone en tela de juicio su autenticidad, la verificación de estos aspectos no torna la prueba en ilegal ni la solución consiste en retirarla del acopio probatorio.*

*“En cambio, los comprobados defectos de la cadena de custodia, acreditación o autenticidad de la evidencia o elemento probatorio, podrían conspirar contra la eficacia, credibilidad o asignación de su mérito probatorio, aspectos éstos a los que tendrá que enfilarse la crítica la parte contra la cual se aduce [...]”*

Para la Sala, fluye, pues, sin duda alguna, que el juzgador de primera instancia no incurrió en vía de hecho alegada por el impugnante, ni desconoció su derecho constitucional fundamental al debido proceso.

**8.2.2.2.** De otro lado, el apelante argumentó que Intermediario1 en la constancia del 3 de noviembre de 2011 dijo que el investigado figuró registrado en el sistema Orion de Intermediario2, entre el 17 de abril de 2007 y el 23 de octubre de 2008 y que en el escrito del 18 de junio de 2010<sup>24</sup> certificó que el disciplinado renunció el 17 de agosto de 2008. En sentir del impugnante estas comunicaciones resultan contradictorias y no pueden ser tenidas como prueba.

Sobre el particular, es importante resaltar que a pesar del desacuerdo de la defensa con la información remitida por Intermediario1, el impugnante no controvertió el hecho de que su representado estuvo vinculado a la Firma comisionista y se mantuvo registrado en su sistema Orion entre el 11 de enero y el 22 de julio de 2008, esto es, durante el lapso en el que se efectuaron las operaciones reprochadas por AMV en esta causa.

En todo caso, esta instancia tampoco encuentra de recibo el planteamiento del recurrente según el cual las comunicaciones enviadas por la Firma comisionista resultan “contradictorias” porque los funcionarios que contestaron los requerimientos de AMV no fueron los mismos que presenciaron los hechos. No le asiste razón al impugnante porque el hecho de que las constancias y/o certificaciones hubieran sido firmadas por personas naturales diferentes no desvirtúa la presunción de veracidad de los documentos, puesto que quienes los suscribieron lo hicieron en su condición de representantes legales de la Firma, en momentos históricos distintos.

**8.2.2.3.** Según el impugnante, la Sala de primera instancia no valoró el contrato de cuentas de margen suscrito por el cliente AAA, ni tuvo en cuenta que el cliente permaneció en un constante estado de sobregiro.

El *ad quem* estima que las veintiocho operaciones reprochadas por AMV fueron transacciones ejecutadas en el marco de un contrato de comisión para la administración de valores, no de un pacto contractual de cuentas de margen, como lo pretende la defensa. En efecto, de acuerdo con lo establecido por el Decreto 666 de 2007, las convenciones de cuentas de margen se caracterizan por la realización de operaciones de contado de compra y venta de valores, por cuenta de un cliente, por montos superiores a los recursos aportados por éste. En virtud de estos negocios, el cliente autoriza la liquidación de las posiciones abiertas con los recursos o valores obtenidos mediante la liquidación de una operación de compraventa de valores, reporto o repo, simultánea o transferencia temporal de valores.

En el asunto objeto de estudio, la Sala evidencia, de una parte, que, de acuerdo con el estado de cuenta del cliente AAA<sup>25</sup> y la información suministrada por la Bolsa

<sup>24</sup> Folio 000004 de la carpeta de pruebas.

<sup>25</sup> Folio 000087 de la carpeta de pruebas.

de Valores de Colombia<sup>26</sup>, quince de las operaciones reprochadas fueron de compraventa definitiva, las cuales se efectuaron sin la existencia de garantías exigibles y sin que el cliente contara con recursos suficientes para su celebración. De otra, que las restantes dieciocho transacciones fueron repo pasivas, negociaciones efectuadas, según el dicho del apelante, para cubrir o mitigar el estado de sobregiro del cliente y no para cerrar una posición abierta originada en la ejecución de un contrato de cuentas de margen.

En segundo término, la Sala encuentra una contradicción en los argumentos del apelante. En efecto, de una parte, dijo que efectuó las operaciones reprochadas con fundamento en la cláusula octava del contrato de cuentas de margen que facultaba a la comisionista para hacer efectivas las garantías constituidas por el cliente y, de otra, reconoció reiteradamente en su escrito de impugnación que *"la Comisionista Intermediario2 conocía tal sobregiro del Sr. AAA y no ordenó al PPPP cerrar las posiciones abiertas, sino que tácitamente autorizó el mantenimiento y renovación de las mismas"*<sup>27</sup> (subraya fuera de texto).

Para el *ad quem* no es coherente ni consecuente que la defensa justifique la realización de las operaciones reprochadas en un pacto contractual y, al mismo tiempo, diga que, en todo caso, la Firma comisionista nunca le ordenó realizar las posiciones del cliente.

Así las cosas, esta instancia tampoco encuentra vocación de prosperidad en el planteamiento del supuesto desconocimiento del contrato cuentas de margen suscrito por el cliente, endilgado por el impugnante a la Sala de Decisión.

**8.2.2.4.** El recurrente insistió en que las operaciones realizadas con posterioridad al 4 de marzo del 2008 no constituyeron nuevas negociaciones, sino renovaciones de repos existentes. El investigado, en la audiencia rendida ante esta instancia, manifestó que él no efectuó las trece operaciones repo que le reprocha el instructor. Mencionó que dichas transacciones fueron efectuadas por la Firma comisionista y que él prestó su código de operador para el registro de las mismas.

Sobre el particular, la Sala advierte que está plenamente acreditado, como se dijo, con la información remitida por la Bolsa de Valores de Colombia, que las trece negociaciones repo pasivas controvertidas por el impugnante fueron registradas con el código de operador asignado al investigado.

Ahora bien, para el *ad quem* es preciso mencionar, como lo ha hecho en otras providencias<sup>28</sup>, que el uso de la clave de acceso al sistema es personal, intransferible y reservado. Resulta reprochable para un operador del mercado permitir el acceso y uso de su clave personal a otros funcionarios de la firma comisionista a la cual presta sus servicios, toda vez que de acuerdo con las precisas exigencias contenidas en el artículo 3.2.2.1.5 del Reglamento de la Bolsa de Valores de Colombia, los funcionarios de los intermediarios de valores *"en su condición de usuarios, tendrán un código y clave particular y secreto para acceder y operar en él"*, de manera que su uso es de carácter individual e intransferible a cualquier tercero, sin que quepan entonces interpretaciones o distinciones que la propia norma no establece. La reserva entonces debe garantizarse en todo momento y frente a cualquier persona.

### **8.2.3. En relación con el incumplimiento del deber de lealtad**

<sup>26</sup> Folio 000106 de la carpeta de pruebas.

<sup>27</sup> Folio 000151 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>28</sup> Ver Tribunal Disciplinario de AMV, Sala de Revisión, Resolución 7 de 27 de mayo de 2011. Investigación Disciplinaria (01-2009-132).

De conformidad con el artículo 36 [a] del Reglamento de AMV, vigente para la época de los hechos investigados, los sujetos de autorregulación, como el investigado, tienen el deber de conducir sus negocios con lealtad, claridad, precisión, probidad comercial, seriedad y cumplimiento, en el mejor interés de la integridad del mercado y de las personas que intervienen en él. En otras palabras, deben tener especial cuidado en el cumplimiento de las obligaciones normativas y contractuales inherentes a la actividad que desarrollan.

Como lo mencionó la Sala de Decisión, el deber de lealtad consiste en la obligación que tienen los intermediarios de valores de obrar simultáneamente de manera íntegra, franca, fiel y objetiva, con relación a todas las personas que intervienen de cualquier manera en el mercado. El principio de lealtad es susceptible de ser objetivado, no sólo por la finalidad perseguida con el mismo, sino por la obligación de todo aquel que intermedia en el mercado de valores, de conducir los negocios bajo el cumplimiento de lo que exigen las leyes de la fidelidad, constituyéndose de esta forma en un modelo de conducta o de comportamiento que corresponde al parámetro que deben observar los agentes.

Como quedó demostrado el señor PPPP registró veintiocho negociaciones por cuenta del cliente AAA, durante el lapso comprendido entre el 11 de enero y el 22 de julio de 2008, sin contar con las órdenes correspondientes. Para la Sala la realización de operaciones por cuenta de un inversionista sin contar con las órdenes previas y a través de un medio verificable constituye una grave falta a la confianza que el mismo había depositado en la comisionista, a través del Promotor Comercial asignado al manejo de su portafolio.

La responsabilidad se fundamenta, pues, en la realización ilegítima e inconsulta de transacciones por cuenta del cliente sin su previa autorización, dado que ello desnaturaliza la esencia misma del contrato de comisión de valores que el inversionista suscribió con la Firma comisionista, pacto que restringe a la sociedad y a sus funcionarios la posibilidad de manejar a voluntad su portafolio.

Así las cosas, la Sala concluye que el inculpado transgredió el deber de lealtad que le era exigible como persona natural vinculada a los sujetos de autorregulación, por cuanto, como quedó evidenciado, se apartó de las prescripciones y principios que le imponían el deber de ajustar su actividad y gestión a parámetros de lealtad, los cuales no solo no atendió, sino que transgredió en perjuicio del inversionista y de la ortodoxia misma del mercado.

## **9. CONCLUSIONES FINALES**

La Sala encontró suficientes elementos de juicio que comprometen la responsabilidad disciplinaria del investigado, pues está plenamente probada su participación activa en el registro de veintiocho operaciones por cuenta del cliente AAA, durante el lapso comprendido entre el 11 de enero y el 22 de julio de 2008, sin contar con las órdenes correspondientes, debidamente impartidas por el inversionista a través de un medio verificable. La Sala también encontró plenamente acreditado el desconocimiento del deber de lealtad por parte del inculpado.

La Sala insiste en que las infracciones probadas afectan de manera importante la confianza del público en el mercado de valores, pues los clientes suponen y esperan que sus recursos se preserven y el mandato conferido se ejecute según sus instrucciones y no de manera inconsulta y discrecional por parte de la comisionista o de las personas naturales vinculadas a ella.

En consecuencia, la relevancia de la conducta reprochada debe generar una respuesta disciplinaria correctiva, disuasoria y proporcional a los hechos nocivos que

le sirvieron de causa. Situaciones como las evidenciadas no pueden hacer carrera en el mercado de valores, pues afectan su habitual discurrir comercial en la forma como aquí se ha indicado y hacen mella en el postulado de la confianza sobre el que se cimienta el mercado y el contrato de comisión.

Finalmente, la Sala observa que el apelante solicitó subsidiariamente la "ponderación" de las sanciones impuestas, por cuanto, en su sentir, la Sala de Decisión desconoció el principio de proporcionalidad de la sanción. En "*aplicación del principio de igualdad*", solicitó a esta instancia tener en cuenta la Resolución 9 de 21 de diciembre del 2010, a través de la cual esta Sala determinó que el investigado en la referida actuación disciplinaria excedió el mandato conferido por diez clientes, que con las conductas reprochadas el inculpado en dicho proceso generó perjuicios en los portafolios de los inversionistas en una suma cercana a \$152.000.000. y que con ello, además, transgredió el deber de lealtad que le era exigible. En esa oportunidad la Sala impuso una sanción de suspensión de dieciocho meses y multa de \$25.000.000.

Con relación a este último elemento en particular (la determinación de las sanciones impuestas) esta Sala no encuentra, en efecto, que existan razones objetivas para concluir que el resultado de la discrecionalidad técnica del a quo haya sido desproporcionado, que su dosificación fuera desequilibrada o irracional.

En este punto es útil comentar que, en relación con la dosificación de las sanciones, la doctrina ha establecido que "*la determinación de la pena es una actividad propia y autónoma del juez que conoce la causa, por medio de la cual efectúa en la sentencia la asociación entre los hechos plenamente demostrados y calificados en el proceso (...) con las normas (...) aplicables al hecho punible*"<sup>29</sup>.

También resulta pertinente mencionar que el *ad quem*, en lo posible, debe tratar de conservar el ejercicio de dosificación punitivo efectuado por el *a quo*, en la medida en que la labor de determinación de la sanción es, en principio, materia suya y no del juzgador de segundo grado, salvo que luzca de manera ostensible que el resultado de la ponderación de las circunstancias especiales efectuadas por el fallador de primera instancia, en cada caso concreto, hubiere sido la imposición de una pena desmedida o arbitraria.

Propicia es también la siguiente reflexión sobre el tema bajo análisis: "*la sanción es el producto logrado de una actividad sometida a diversos controles enmarcados dentro de los linderos propios de la razón, llamada a eliminar de este ámbito elementos irracionales e impredecibles y a tornar el proceso de individualización de la pena en una elaboración intelectual altamente controlable, predecible y debatible*"<sup>30</sup>.

Ahora bien, la jurisprudencia ha establecido, que en virtud de la autonomía que le reconoce la Constitución Política a los jueces, el juzgador (único o colegiado) puede apartarse de su propio precedente, en aquellos eventos en los cuales sea evidente la falta de identidad de supuestos fácticos o la necesidad de replantear su posición jurisprudencial. Sobre el particular la Corte Constitucional ha sostenido lo siguiente<sup>31</sup>:

*"Dado que el precedente judicial vinculante es aquel que se encuentra ligado a la razón central de la decisión anterior (ratio decidendi), la que a su vez surge de la relación íntima con los presupuestos fácticos relevantes de cada caso, las valoraciones a las que llegue el juez sobre el alcance de los hechos en un caso concreto y que sean idénticas a un nuevo asunto sometido a su conocimiento, deben ser observadas en la medida de que esos*

<sup>29</sup> Posada Maya y Hernández Beltrán, citados en el documento "*Principio de proporcionalidad y Derechos Fundamentales en la determinación judicial de la pena*"- Plan de formación de la Rama Judicial- Escuela Judicial Rodrigo Lara Bonilla- Consejo Superior de la Judicatura, 2010.

<sup>30</sup> VELÁSQUEZ, Fernando. *Manual de Derecho Penal. Parte General*. Editorial Temis. 2004. P. 501.

<sup>31</sup> Corte Constitucional, sentencia T-049 de 2007. M.P. Clara Inés Vargas Hernández.

*mismos supuestos fácticos sean determinantes para tomar la decisión. Sin embargo, teniendo en cuenta que el mandato de obediencia al precedente horizontal no puede ser interpretado en forma absoluta, sino que debe armonizarse con otros principios constitucionales no menos importantes, en particular el de autonomía e independencia judicial, es necesario reconocer que las autoridades judiciales pueden apartarse o revisar sus propios precedentes. El juez podrá apartarse de un precedente (horizontal) cuando demuestre que no se configuran los mismos supuestos fácticos que en el caso resuelto anteriormente, y por lo tanto no resulta aplicable, o cuando encuentre motivos suficientes para replantear su posición".*

En el caso que nos ocupa, es preciso mencionar que los criterios tenidos en cuenta para la dosificación de la sanción, en la providencia referida por el apelante, han sido revaluados de tiempo atrás por esta instancia. En efecto, en los varios eventos en los que se ha analizado la configuración o no de la conducta de ejercicio abusivo de las reglas del mandato el *ad quem* ha estimado relevante reparar en los siguientes aspectos, para efectos de la determinación de la sanción: a) establecer si la conducta fue reiterada en el tiempo o si se presentó de manera aislada; b) tomar en cuenta el número de clientes afectados y el grado de afectación de sus portafolios; c) considerar la existencia de beneficios económicos efectivamente percibidos por los investigados (en favor suyo o de terceros) como consecuencia de la conducta; d) tener en cuenta una cierta proporcionalidad entre los ingresos económicos ordinarios de los investigados frente al quantum de la multa a imponer; e) considerar si la conducta fue o no dolosa, y f) determinar si existen circunstancias de agravación de la conducta.

En ese orden de ideas, por ejemplo, la Sala ha llegado a imponer la sanción de suspensión de tres años, acompañada de multa, por la realización de seis operaciones irregulares en el término de ocho días<sup>32</sup>. Recientemente, en Resolución 28 del 27 de diciembre del 2013, esta instancia impuso a la allí investigada la sanción de suspensión de un año y multa de \$9.816.000.00, como consecuencia del exceso de mandato en la realización de una sola operación por cuenta de uno de sus clientes.

Así las cosas, la providencia invocada por el recurrente como precedente, en sentir de esta instancia, hoy constituye un antecedente aislado frente al universo de decisiones a través de las cuales esta Sala de Revisión ha resuelto controversias similares<sup>33</sup>.

Por lo demás, fluye que en este caso el actuar del encartado solo afectó a un cliente; no obstante, su conducta resulta reprochable puesto que efectuó veintiocho operaciones irregulares, de manera continua y sucesiva, durante el lapso aproximado de siete meses. El ejercicio de graduación punitiva del *a quo* no luce, pues, desmedido o arbitrario, atendiendo a las circunstancias que lo motivaron.

Así las cosas, la Sala confirmará en su integridad la Resolución impugnada.

En mérito de todo lo expuesto, la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario del Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia, AMV, integrada por los doctores Roberto Pinilla Sepúlveda, su Presidente; Fernán Bejarano Arias y Hernando Parra Nieto, previa deliberación que consta en el Acta No. 133 de 11 de marzo de 2014, por unanimidad,

#### **RESUELVE:**

**ARTÍCULO PRIMERO: CONFIRMAR** la decisión contenida en la Resolución No. 17 de 15 de mayo del 2013 de la Sala de Decisión "1" del Tribunal Disciplinario, que impuso al

<sup>32</sup> Cf. Tribunal Disciplinario de AMV, Sala de Revisión, Resolución 26 del 27 de diciembre de 2013.

<sup>33</sup> Ver, entre otras decisiones, las Resoluciones 25, 26, 27, 28 y 29, proferidas por esta Sala de Revisión el 27 de diciembre del 2013.

investigado **PPP** una sanción de suspensión de doce (12) meses y una multa de cuarenta (40) salarios mínimos legales mensuales vigentes.

**ARTÍCULO SEGUNDO: ADVERTIR** que contra la presente Resolución no procede recurso alguno.

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

**NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE**

**ROBERTO PINILLA SEPÚLVEDA**  
**PRESIDENTE**

**YESID BENJUMEA BETANCUR**  
**SECRETARIO**