

AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV -

TRIBUNAL DISCIPLINARIO

SALA DE REVISIÓN

RESOLUCIÓN No. 9

Bogotá D.C., 07 de mayo de dos mil quince (2015)

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: 01-2012-254
INVESTIGADO: PPPP
RESOLUCIÓN: SEGUNDA INSTANCIA

Decide la Sala el recurso de apelación interpuesto por **PPPP** contra la Resolución No. 11 del 11 de abril de 2014¹, por la cual la Sala de Decisión No. "10" del Tribunal Disciplinario de AMV decidió imponer al investigado una sanción de suspensión por tres (3) años y de multa de treinta y siete millones quinientos mil pesos (\$37.500.000,00), por el incumplimiento de lo previsto en el artículo 2175 del Código Civil²; numeral 10° del artículo 7° del Decreto 1172 de 1980³; artículos 36.1⁴ y 49.1⁵ del Reglamento de AMV; en concordancia con el artículo 5.2.2.1⁶ del Reglamento de la Bolsa de Valores de Colombia (en adelante BVC); todos vigentes para la época de ocurrencia de los hechos.

1. ANTECEDENTES GENERALES DE LA ACTUACIÓN

El **12 de septiembre de 2012**, AMV le solicitó formalmente explicaciones al investigado⁷, las cuales fueron presentadas el **16 de octubre de 2012**⁸.

Una vez analizadas, AMV no las consideró de recibo. Por tal motivo, formuló pliego de cargos en su contra el **18 de marzo de 2013**⁹.

En ejercicio de su derecho de contradicción, el investigado presentó ante el Tribunal Disciplinario de AMV la respuesta al pliego de cargos, el **10 de abril de 2013**¹⁰.

¹ Folios 000144 a 000164 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

² "**ARTICULO 2175. ABSTENCIÓN DE EJECUCIÓN PERJUDICIAL AL MANDANTE.** El mandatario debe abstenerse de cumplir el mandato cuya ejecución sería manifiestamente perniciosa al mandante".

³ "**ARTÍCULO 7.** Son obligaciones de los Comisionistas de Bolsa, además de las que establezcan sus propios reglamentos, las siguientes: (...) 10. Verificar la autenticidad de las firmas de sus comitentes y la validez de los poderes de su representante".

⁴ "**ARTÍCULO 36.1. Deberes generales en la actuación de los sujetos de autorregulación (Artículo adicionado por el Boletín Normativo 09 de AMV del 6 de octubre de 2008, aprobado mediante Resolución 1591 de la SFC y entra en vigencia el 7 de octubre de 2008).** 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 desarrolla".

⁵ "**ARTÍCULO 49.1. Defraudación (Artículo adicionado por el Boletín Normativo 09 de AMV del 6 de octubre de 2008, aprobado mediante Resolución 1591 de la SFC y entra en vigencia el 7 de octubre de 2008).** Los sujetos de autorregulación deberán abstenerse de obtener provecho indebido para sí o para un tercero, afectando a un tercero o al mercado, en desarrollo de operaciones o actividades de intermediación".

⁶ "**ARTICULO 5.2.2.1.** Las personas vinculados a las sociedades comisionistas de bolsa deben asegurar que las obligaciones impuestas por las normas legales a ellos y o las mencionadas sociedades, sean observadas, así como aquellos emanadas de los autoridades de control y vigilancia y de lo Bolsa".

⁷ Folios 0002 a 0018 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

⁸ Folios 0025 a 0074 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

⁹ Folios 0084 a 0106 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

La Secretaría, mediante oficio del **17 de febrero de 2014**, repartió el caso a la Sala de Decisión "10" del Tribunal Disciplinario¹¹.

El **11 de marzo de 2014**, se llevó a cabo la audiencia de la que trata el artículo 75 del Reglamento de AMV¹².

Una vez analizado el caso, la Sala de Decisión "10", mediante Resolución No. 11 del **11 de abril de 2014**¹³, decidió imponer al inculpado las sanciones de SUSPENSIÓN del mercado por tres (3) años y de MULTA de treinta y siete millones quinientos mil pesos (\$37.500.000,00).

El investigado interpuso recurso apelación en contra de la Resolución de primera instancia, mediante escrito radicado el **25 de abril de 2014**¹⁴.

La Secretaría del Tribunal Disciplinario corrió traslado del recurso de apelación a AMV, mediante oficio del **2 de mayo de 2014**¹⁵, quien se pronunció frente al mismo mediante escrito del **13 del mismo mes y año**, radicado ante la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario¹⁶.

Seguidamente, la Secretaría asignó a la Sala de Revisión el estudio del recurso de apelación interpuesto por el investigado, mediante comunicación del **18 de marzo de 2015**¹⁷.

Finalmente, atendiendo a la solicitud de las partes, el **10 de abril de 2015** se llevó a cabo una audiencia ante la Sala de Revisión¹⁸.

2. SÍNTESIS DEL PLIEGO DE CARGOS FORMULADO Y DE LA DEFENSA DEL INVESTIGADO

De acuerdo con el instructor, **PPPP**, para la época de los hechos investigados:

- (i) Creó un provecho indebido para un tercero, afectando a otro, y faltó a los deberes de lealtad, transparencia, honestidad y profesionalismo al modificar irregularmente el beneficiario de unas operaciones.
- (ii) Incumplió la obligación de verificar la validez de los poderes del representante de un comitente.
- (iii) Ejecutó un mandato pernicioso.

Los hechos de los que AMV se sirvió para fundamentar los cargos formulados, se sintetizan a continuación:

2.1. Desde el **1 de junio de 2008**, **PPPP** se desempeñó como Director E-Trade de intermediario1 Sociedad Comisionista de Bolsa (en adelante "intermediario1"). Durante la época de los hechos investigados estuvo

¹⁰ Folios 0109 a 0130 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

¹¹ Folios 0131 a 0133 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

¹² Folio 0138 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

¹³ Folios 0144 a 0164 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

¹⁴ Folios 0167 a 0195 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

¹⁵ Folio 0196 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

¹⁶ Folios 0197 a 0212 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

¹⁷ Folios 0215 a 0219 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

¹⁸ Folios 0223 y 0224 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

vinculado laboralmente a la sociedad comisionista, tal como se desprende de la certificación expedida el **4 de septiembre de 2012** por el representante legal de la firma.

- 2.2. AAAA¹⁹** se vinculó como cliente de intermediario¹ el **19 de enero de 2004**. Los únicos ordenantes registrados de **AAAA** ante intermediario¹ eran su representante legal (**BBBB**) y **CCCC**.
- 2.3.** En el curso de su investigación, AMV advirtió que el **17 de septiembre de 2009**:
- 2.3.1. DDDD²⁰** instruyó al investigado para que comprara seis millones (6.000.000) de acciones **EEEE** a nombre de **AAAA**, así como quinientas mil (500.000) acciones de la misma especie a nombre de la cliente **BBBB²¹**.
- 2.3.2.** A través de 28 operaciones, el investigado compró 6.500.000 acciones de **EEEE** a nombre de **AAAA**, con fecha de cumplimiento el **22 de septiembre de 2009**. AMV no halló prueba en la base de datos de la BVC que acreditara la compra de acciones de la **EEEE** a nombre de la señora **BBBB²²**, tal como fue instruido por parte del señor **DDDD**.
- 2.3.3. FFFF** (asistente del investigado) envió un e-mail a la alta gerencia de **AAAA**, en el cual informó que a través de la operación número **10000XXXX**, el investigado compró 500.000 acciones de **EEEE** a nombre de la señora **BBBB**.
- 2.4.** AMV advirtió que a las **12:26:39 p.m.** del **18 de septiembre de 2009**, **DDDD** y el investigado sostuvieron una conversación telefónica²³, de la cual concluyó que ambos entendían y tenían pleno conocimiento de que, el día inmediatamente anterior, el investigado había comprado en total seis millones y medio de acciones **EEEE**, de las cuales asignó seis millones a **AAAA**, y medio millón a la señora **BBBB**, tal como le había sido instruido por parte del señor **DDDD**.
- 2.5.** Según el instructor, el **21 de septiembre de 2009** a las **12:00:41 p.m.**, "(...) se modificó el beneficiario de la operación número **10000XXXX**, que corresponde a 500.000 acciones de **EEEE** a favor de **AAAA**, las cuales habían sido adquiridas inicialmente a nombre de la señora **BBBB**".

¹⁹ **AAAA – AAAA**, identificado con N.I.T **ZZZZ**, según se desprende de la declaración de renta del **AAAA** que se encuentra incorporada dentro del medio magnético al que remite el Acta que figura en el folio 000029 de la Carpeta de Pruebas.

²⁰ **DDDD** era el ordenante de la cliente **BBBB**, tal como se desprende del archivo en "pdf" titulado "**BBBB.pdf**", que se encuentra en el medio magnético al que remite el Acta que figura en el folio 00029 de la Carpeta de Pruebas. En la página 65 de dicho PDF, figura una comunicación del 12 de febrero de 2004 por medio de la cual, la señora **BBBB** autorizó al señor **DDDD** para que ordenara ante intermediario¹ la celebración de operaciones por su cuenta.

²¹ Esta instrucción se consolidó a través de cinco (5) conversaciones telefónicas sostenidas entre **DDDD** y el investigado, las cuales se encuentran ubicadas dentro del CD al que remite el Acta que figura en el folio 00076 de la Carpeta de Pruebas. A continuación se señala la hora a la cual inició cada una, así como el nombre del archivo digital que la contiene: **(i)** 09:38:31 a.m. ("Call1_51_1267403_1_35"); **(ii)** 09:40:06 a.m. ("Call1_50_1267564_1_35"); **(iii)** 10:29:50 a.m. ("Call1_35_1271791_1_35"); **(iv)** 10:37:28 a.m. ("Call1_34_1272393_1_35"); **(v)** 10:57:17 a.m. ("Call1_31_1273922_1_35").

²² Véase el folio 000011 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

²³ Esta conversación se encuentra ubicada dentro del medio magnético al que remite el Acta que figura en el folio 00076 de la Carpeta de Pruebas, bajo el nombre "Call1_58_1318698_1_35".

- 2.6.** El **22 de septiembre de 2009** (fecha de cumplimiento de las operaciones objeto de reproche) el precio de la acción **EEEE** cerró en **\$1.005**. Según AMV, esto tuvo como consecuencia que la compra de 500.000 acciones **EEEE** a través de la operación identificada con el folio **10000XXXX** del **17 de septiembre de 2009**, produjera una pérdida aproximada de **\$117.500.000** para **AAAA**.
- 2.7.** El **24 de noviembre de 2009**, **AAAA** terminó de vender la totalidad de las acciones **EEEE** adquiridas (esto es, 6.500.000) a un precio promedio inferior al cual las compró, lo cual le generó, en criterio del instructor, pérdidas acumuladas por **\$912.440.235,28**, incluido el costo de las comisiones y del IVA.
- 2.8.** En respuesta a un requerimiento de AMV del **13 de agosto de 2012**²⁴, intermediario1 le comunicó al instructor, el **23 de agosto de 2012**²⁵, que no encontró medio verificable relacionado con el cambio de "(...) titularidad de las 500.000 acciones de **EEEE** del día 21 de septiembre de 2009 (...)".
- 2.9.** El **4 de septiembre de 2012**, intermediario1 envió una comunicación a AMV²⁶ mediante la cual le indicó que **FFFF** fue quien cambió el titular de la operación número **10000XXXX** y anexó un pantallazo que, en criterio del instructor, "(...) soporta la solicitud de cambio en el titular de la operación"²⁷.
- 2.10.** En el curso de su investigación, AMV corroboró que en la apertura de cuenta de **AAAA** se puede identificar que la señora **BBBB**, Representante Legal de **AAAA**, era la única persona autorizada en Interbolsa para ordenar la realización de operaciones a nombre de dicho **AAAA**, en la época de los hechos investigados. Por lo tanto, AMV sostuvo que el señor **DDDD** no tenía autorización para impartir órdenes a su nombre.

De otro lado, el investigado se defendió frente a los cargos imputados, expresando, en síntesis, los siguientes planteamientos:

- a.** Alegó que AMV vulneró su debido proceso, pues el escrito de acusación no contiene, en su criterio, las razones por las cuales los hechos objeto de investigación se adecúan a las normas que se consideraron infringidas.
- b.** Manifestó que el cambio del beneficiario de la operación número **10000XXXX**:
- (i)** Fue ordenada por él porque esa fue la instrucción que recibió en forma presencial por parte de la señora **BBBB**²⁸.
 - (ii)** Fue una tarea "operativa" y no una "actividad de intermediación".
 - (iii)** No generó ningún beneficio para la señora **BBBB** pues, en su criterio, "las valorizaciones no son provechos ni las desvalorizaciones perjuicios". Agregó que una posible pérdida "sólo se verifica cuando efectivamente se vendan las acciones".

²⁴ Folios 000023 a 000027 de la Carpeta de Pruebas.

²⁵ Folio 000031 de la Carpeta de Pruebas.

²⁶ Folios 000036 a 000038 de la Carpeta de Pruebas.

²⁷ Folio 000011 de la Carpeta de Actuaciones Finales. La Sala verificó que el pantallazo del que trata esta comunicación es aquél que figura en el folio 00037 de la Carpeta de Pruebas.

²⁸ Como prueba del conocimiento posterior de **BBBB** frente a la modificación del beneficiario de la operación, transcribió dos conversaciones sostenidas con ella el 21 y 22 de septiembre de 2009 (folios 0058 a 0065 de la Carpeta de Actuaciones Finales).

- (iv) Fue reconocido por parte de AMV como consecuencia de una instrucción de la señora **BBBB**, por lo cual, en su criterio, tal modificación no correspondió "al desarrollo de un mandato" que pudiera reputarse como "pernicioso".
- c. Argumentó que, a su juicio, el señor **DDDD** sí era ordenante de **AAAA**, por cuenta de una pretendida costumbre o práctica arraigada con mucha antelación. Agregó que **AAAA** siempre cumplió las operaciones celebradas e instruidas por el señor **DDDD** y nunca desestimó sus facultades como ordenante²⁹.
- d. Señaló que, en su criterio, el otorgamiento de un mandato es un acto libre de solemnidades, por tratarse de un contrato consensual.

3. SÍNTESIS DE LA RESOLUCIÓN DE PRIMERA INSTANCIA

A continuación la Sala sintetiza los planteamientos con fundamento en los cuales se decidió la actuación en primera instancia.

La Sala de Decisión encontró responsable al investigado frente al cargo por el incumplimiento de la obligación de verificar la validez de los poderes del representante de un comitente. Sobre el particular sostuvo, en síntesis, lo siguiente:

- (i) La única persona que figuraba como ordenante de **AAAA** era la señora **BBBB** y no el señor **DDDD**. La "aquiescencia tácita" del **AAAA** frente a las órdenes que a su nombre emitía el señor **DDDD** habitualmente no exime de responsabilidad disciplinaria al investigado pues, de acuerdo con el artículo 51.12 del Reglamento de AMV, los clientes pueden facultar a un ordenante para que imparta órdenes en su nombre, pero esta facultad debe constar por escrito y darse de manera previa a la primera operación.
- (ii) En el contrato de comisión de valores, la naturaleza consensual del mandato que a él subyace no obsta para que la apropiada estructuración del negocio atienda las exigencias previstas en el Reglamento para la adecuada impartición de las órdenes.

En relación con el cargo asociado al provecho indebido a favor de la señora **BBBB**, afectando a **AAAA**, la Sala de Decisión responsabilizó disciplinariamente al investigado, fundamentando su decisión, en síntesis, en los siguientes planteamientos:

- (i) Existen medios de convicción suficientes para acreditar que un día antes de la fecha de cumplimiento de la operación identificada con el folio **10000XXXX**, la señora **FFFF**, por instrucción del investigado y sin contar con una orden verificable de **AAAA** o de **BBBB**, modificó la operación en comento, para que el comprador de las 500.000 acciones **EEEE** no fuera la señora **BBBB**, sino **AAAA**.
- (ii) El cambio de titularidad de la operación número **10000XXXX** implicó que, en la fecha de su cumplimiento, el patrimonio de **AAAA** se viera afectado, pues dicho **AAAA** tuvo que registrar en su contabilidad una pérdida real de

²⁹ Para probar su aserto transcribió conversaciones telefónicas sostenidas entre el señor **DDDD**, **GGGG** y **HHHH**, entre agosto de 2004 y abril de 2007, quienes habrían estado encargadas anteriormente de atender la cuenta de **AAAA**, en las que **DDDD** habría dado instrucciones de compra y venta de acciones por cuenta de dicho **AAAA**.

\$117.500.000, derivada de la desvalorización de la acción de **EEEE**, mientras que **BBBB** obtuvo un provecho, pues no tuvo que generar ese registro en su contabilidad personal.

Finalmente, la Sala de Decisión también encontró responsable al ahora apelante frente al cargo asociado a la ejecución de un mandato pernicioso, fundamentando su decisión, en resumen, en los siguientes argumentos:

- (i) El inculpado tenía conocimiento sobre la doble calidad en la que actuaba **BBBB**; esto es, como persona natural y como representante legal de **AAAA**. No obstante, modificó la operación generando un perjuicio para el **AAAA**, con pleno conocimiento del efecto pernicioso que dicha modificación podía generar.
- (ii) Aún en el caso hipotético en el cual el inculpado hubiera contado con una orden para modificar la operación antes de la fecha de su cumplimiento, ha debido abstenerse de modificarla, en razón de las consecuencias negativas que se derivaban para **AAAA**.

Por las consideraciones sintetizadas, la Sala de Decisión le impuso al apelante una sanción de SUSPENSIÓN de tres (3) años y de MULTA de treinta y siete millones quinientos mil pesos (\$37.500.000,00).

4. EL RECURSO DE APELACIÓN INTERPUESTO POR EL INVESTIGADO Y EL PRONUNCIAMIENTO DE AMV FRENTE AL MISMO

Dentro del término legal, el investigado interpuso un recurso de apelación en contra de la Resolución de primera instancia, frente al cual se pronunció el instructor, también oportunamente. Los planteamientos de las partes fueron, en resumen, los siguientes:

El apelante manifestó que el hecho de que el señor **DDDD** no figurara registrado como ordenante de **AAAA**, no lo hace responsable de la violación del numeral 10° del artículo 7° del Decreto 1172 de 1980 (norma que se imputó violada), sino, hipotéticamente, del artículo 51.12 del Reglamento de AMV, el cual no hizo parte de los cargos formulados.

Frente a este argumento, AMV hizo énfasis en que lo que se le reprochó al señor PPPP fue que no verificó el poder con el cual contaba **DDDD** para representar a **AAAA**, deber éste que además de originarse en la norma imputada, "*(...) ha de ser juiciosamente atendido al momento de cumplir las correspondientes órdenes y no después de su ejecución*"³⁰ (énfasis del texto original).

De otro lado, el apelante reiteró que acató las órdenes de **DDDD** debido a que, en su criterio, él siempre fue ordenante del **AAAA**, dada la costumbre de que impartiera instrucciones a su nombre. Agregó que **AAAA** siempre cumplió las operaciones fundamentadas en una orden impartida por parte del señor **DDDD**, de donde se concluye que él sí era un ordenante autorizado por el **AAAA**.

El señor PPPP también arguyó que el cambio del beneficiario de la operación se realizó por cuenta de un error en el cual incurrió **DDDD** al ordenar la compra de 500.000 acciones **EEEE** a nombre de **BBBB**.

Sobre el particular, el instructor indicó que existen varios elementos de convicción que contrarían la tesis del apelante, entre los cuales se destaca la conversación telefónica que **DDDD** y el inculpado sostuvieron el 18 de septiembre de 2009. Su otorgamiento de dicha llamada es posible inferir que ambos entendían, a

cabalidad, sin errores, que el día inmediatamente anterior habían comprado seis millones de acciones **EEEE** a nombre de **AAAA** y medio millón a nombre de **BBBB**. Dicho entendimiento, a juicio de AMV, descarta la supuesta existencia de algún error por parte de **DDDD** al impartir la orden, o por parte del inculpado al ejecutarla.

El investigado insistió en que el cambio del titular de la operación número **10000XXX** constituye una gestión operativa y no propiamente una actividad de intermediación de valores, lo cual implica, en su criterio, que al imputársele la transgresión del artículo 49.1 del Reglamento de AMV, no hubo una correcta "adecuación típica", pues dicha norma le imponía el deber de "(...)abstenerse de obtener provecho indebido para sí o para un tercero, afectando a un tercero o al mercado, en desarrollo de operaciones o actividades de intermediación" (énfasis añadido).

Frente a este particular, AMV sostuvo que "(...) la modificación, si bien es una acción operativa, es intrínseca a la compra (...) "³¹ de acciones **EEEE** y, por lo tanto, constituye una actividad de intermediación de valores.

Finalmente, el inculpado instó a que se admitiera que el cambio del beneficiario de la operación no generó ninguna pérdida para **AAAA**, pues ésta "sólo se verifica cuando efectivamente se vendan las acciones".

Al respecto, AMV indicó que cuando se cumplió la operación respecto de la cual se realizó el cambio de beneficiario, las 500.000 acciones que compró la señora **BBBB** "(...) ya tenían un valor inferior a aquél al que fueron adquiridas (...) "³² y, por tanto, ella obtuvo el provecho de no tener que asumir una desvalorización (temporal o definitiva) que, en cambio, **AAAA** tuvo que soportar.

5. AUDIENCIA ANTE LA SALA DE REVISIÓN

El Director de Asuntos Legales y Disciplinarios de AMV y el investigado, presentaron 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, según consta en el Acta No. 172 de la Sala de Revisión del 10 de abril de 2015.

AMV reiteró los argumentos expuestos tanto en el pliego de cargos, como en su pronunciamiento frente a la impugnación del disciplinado. Insistió en que la Sala de Decisión valoró en debida forma las pruebas oportunamente recaudadas dentro de la actuación. El investigado, y su apoderado, por su parte, reiteraron los planteamientos esgrimidos en el escrito de apelación.

Las intervenciones quedaron registradas en medio magnético y fueron incorporadas al proceso disciplinario, como consta a folios 000223 y 000224 de la carpeta de actuaciones finales del expediente.

6. CONSIDERACIONES DE LA SALA DE REVISIÓN

6.1. Competencia

Por mandato del artículo 25 de la Ley 964 de 2005 "(...) quienes realicen actividades de intermediación 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.

³¹ Folio 000206 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

³² Folio 000207 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

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", para proceder, si es del caso, a imponer las sanciones de que trata el artículo 81 (también del Reglamento de AMV), si es que hay lugar a ello.

Precisamente, los artículos 11.4.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 y 1° del Reglamento de AMV, delimitan el alcance del concepto "sujetos de autorregulación", para precisar que son los miembros, los asociados autorregulados voluntariamente y sus "personas naturales vinculadas" (PNV), mientras que, según la definición contenida en el artículo 1° (también del Reglamento de AMV), la "normatividad aplicable" hace referencia a las normas del mercado de valores, los reglamentos de autorregulación y las reglas emitidas por los administradores de mercados.

En el anterior orden de ideas, esta Sala es competente para conocer de la presente investigación, puesto que el señor **PPPP** tiene el carácter de sujeto disciplinable por haberse desempeñado como persona natural vinculada a una sociedad intermediaria del mercado de valores (**intermediario1**), durante el tiempo comprendido entre el 1 de junio de 2008 y el 4 de septiembre de 2012 que comprende el período de las actuaciones investigadas. Además, las normas acusadas como violadas en el pliego de cargos hacen parte de la "normatividad aplicable", cuyo desconocimiento es susceptible de ser sancionado por el autorregulador.

Hecha esta claridad, se ocupa la Sala, concretamente, del estudio y análisis de los planteamientos de fondo.

6.2. Planteamientos de fondo

6.2.1. Consideraciones frente al cargo por generar un provecho indebido para la señora BBBB, afectando a su vez a AAAA, y por faltar a los deberes de lealtad, transparencia, honestidad y profesionalismo

A continuación, la Sala expondrá los hechos y los elementos probatorios en los cuales se fundamentó este cargo. Seguidamente, formulará algunas consideraciones frente a la conducta desplegada por el investigado. Luego pasará a evaluar si el comportamiento del apelante se adecúa o no a las normas que le fueron imputadas. Finalmente, presentará sus conclusiones en relación con este cargo.

6.2.1.1. Hechos y elementos probatorios con base en los cuales se fundamentó el cargo y consideraciones de la Sala frente a la conducta del apelante

Para la Sala está plenamente acreditado que, durante la época de los hechos investigados, el señor PPPP³³ fue el funcionario de intermediario1 encargado

³³ La Sala constató que en el Folio 00040 de la Carpeta de Pruebas figura un Acta que remite a un medio magnético que, a su vez, contiene el contrato laboral que el investigado suscribió el 12 de junio de 2007 con intermediario1 Sociedad de Inversiones. También advirtió que la posición contractual del empleador fue cedida a intermediario1 a partir del 8 de julio de 2008, según consta en el contrato de cesión que también figura en la ubicación recién referida. Además, en el folio 00039 de la Carpeta de Pruebas, se encuentra un certificado suscrito por IIII (representante legal de intermediario1 del 4 de septiembre de 2012. En el mismo se acredita que el investigado, durante el período comprendido entre el 1 de julio y el 31 de diciembre de 2009, operó la plataforma X-stream con el código 390334.

del manejo de las cuentas de la señora **BBBB** y del **AAAA**³⁴. También está demostrado que la única persona formalmente autorizada para impartir órdenes a nombre de la señora **BBBB** era el señor **DDDD** (como ordenante de aquélla)³⁵. Además, importa destacar que la representante legal de **AAAA** (**BBBB**), era la única persona facultada para impartir instrucciones a nombre de **AAAA** frente a intermediario1, en la época de los hechos investigados³⁶.

La Sala igualmente considera que está suficientemente demostrado que mediante cinco (5) conversaciones telefónicas sostenidas el **17 de septiembre de 2009** (entre las **09:38:31 a.m.** y las **10:57:17 a.m.**), el señor **DDDD**, a pesar de no estar autorizado para el efecto, instruyó al apelante para que comprara a nombre de **AAAA** seis millones (6.000.000) de acciones **EEEE** a \$1240 cada una. También ordenó la adquisición de quinientas mil (500.000) acciones de la misma especie y al mismo precio a nombre de la señora **BBBB**, de quien era ordenante. El apelante ejecutó dichas órdenes, en la forma como se le instruyó, el mismo 17 de septiembre de 2009, a través de 28 operaciones que debían cumplirse el **22 de septiembre de 2009**³⁷.

En la fecha de celebración de los negocios mencionados, 6.000.000 de acciones **EEEE** fueron asignadas a **AAAA**, mientras que 500.000 fueron asignadas a la señora **BBBB** (esta última asignación se efectuó mediante la operación número **10000XXX**), circunstancia que fue informada por parte de intermediario1 a la alta gerencia de **AAAA** a través de un correo electrónico enviado por **FFFF**³⁸ (asistente de mesa del investigado), a las 5:37 p.m. del 17 de septiembre de 2009³⁹.

³⁴ La Sala advirtió que en el folio 00029 de la Carpeta de Pruebas, figura un Acta que remite a un medio magnético que, a su vez, contiene un archivo en "pdf" titulado "**AAAA.pdf**". En la página número 87 de dicho documento, se encuentra la apertura de cuenta del cliente **AAAA** en intermediario1. Dicho medio magnético también tiene un archivo en "pdf" titulado "**BBBB.pdf**", el cual, en las páginas 75 y subsiguientes, contiene la apertura de cuenta de la cliente **BBBB** en intermediario1.

³⁵ La Sala corroboró que prueba de esta circunstancia se encuentra en el archivo en "pdf" titulado "**BBBB.pdf**", que se encuentra en el medio magnético al que remite el Acta que figura en el folio 00029 de la Carpeta de Pruebas. En la página 65 de dicho PDF, figura una comunicación del 12 de febrero de 2004 por medio de la cual, la señora **BBBB** autorizó al señor **DDDD** para que ordenara ante intermediario1 la celebración de operaciones por su cuenta.

³⁶ En el folio 000029 de la Carpeta de Pruebas, figura un Acta que remite a un medio magnético que, a su vez, contiene un archivo en "pdf" titulado "**AAAA.pdf**". La Sala advirtió que en la página número 87 de dicho documento, se encuentra la apertura de cuenta del cliente **AAAA**, en la cual se ha verificado que la representante legal del **AAAA** era la señora **BBBB**. También advirtió la Sala que en la página 88 del mismo documento, se encuentra el formato de actualización de datos del cliente (del 10 de noviembre de 2009), en el cual se advierte que el único ordenante de del **AAAA** era la señora **BBBB**. Importa precisar que en las páginas 122 y 123 de dicho documento, se encuentra un formato de apertura de cuenta del cliente **AAAA** (del 31 de mayo de 2011), en el cual pudo esta Sala verificar que el representante legal del **AAAA** desde la fecha referida, así como único ordenante registrado, era el señor Tafur.

³⁷ La Sala verificó que el **17 de agosto de 2012**, **JJJJ** (Representante Legal de intermediario1), le envió a AMV una comunicación a la cual adjuntó un medio magnético que contiene el estado de cuenta de **AAAA** generado por liquidación y cumplimiento desde el 1° de Julio de 2009 (folio 000028 de la Carpeta de Pruebas). En el folio 000029 de la Carpeta de Pruebas, figura un Acta que, a su vez, remite al medio magnético remitido por intermediario1 a AMV el 17 de agosto de 2012. Dicho medio magnético contiene un archivo denominado "2368 **AAAA.xls**", el cual refleja la celebración de las 28 operaciones de compra de 6.500.000 acciones **EEEE** a nombre de **AAAA** el 17 de septiembre de 2009.

³⁸ Mediante misiva del 4 de septiembre de 2012, intermediario1 comunicó a AMV que "(...) la señorita **FFFF** (...) para la fecha de los hechos se desempeñaba como asistente de mesa del señor **PPPP** comercial responsable de la operación" (véase folios 000036 y 000037 de la Carpeta de Pruebas).

³⁹ La Sala advirtió que en el folio 000076 de la Carpeta de Pruebas figura un Acta que, a su vez, remite a un medio magnético que contiene un archivo de Outlook denominado "**FFFF.pst**". Dicho archivo contiene los correos electrónicos de la señora **FFFF**, entre los cuales se encuentra el mail que le envió al correo corporativo de **AAAA** ("gerencia@**AAAA.com**") el 17 de septiembre de 2009. A este correo adjuntó un documento en formato "pdf" titulado "operaciones **EEEE BBBB.pdf**". El mismo consagra el estado de cuenta de la cliente **BBBB** en intermediario1 y da cuenta de la celebración de la operación de compra de 500.000 acciones **EEEE** a su nombre, el 17 de septiembre de 2009.

De otro lado, observa esta Sala que, por instrucción de Uribe⁴⁰, el 21 de septiembre de 2009, la señora **FFFF** cambió el beneficiario de la operación número **1000XXXX**⁴¹ sin contar con autorización para el efecto⁴², asignándole a **AAAA** la obligación de pagar las 500.000 acciones **EEEE** que inicialmente habían sido compradas a nombre la señora **BBBB**. Esto último generó, como consecuencia inevitable, que el cliente obligado a cumplir la operación número **1000XXXX** el 22 de septiembre de 2009 no fuera la señora **BBBB**, sino **AAAA**.

Aunado a lo anterior, advierte la Sala que el cambio de titularidad referido ocurrió en un momento en el cual el precio de negociación de la acción **EEEE** había bajado, a tal punto que se ubicó por debajo del precio al cual fueron inicialmente compradas las quinientas mil acciones que nos ocupan. En efecto, dichos títulos se adquirieron el 17 de septiembre de 2009 a \$1240 cada uno (esto es, por \$620.000.000,00). Sin embargo, a las 12:00:41 p.m. del 21 de septiembre de 2009, el precio de negociación de dicha especie descendió a \$1165 por acción (lo cual implicó que los mismos títulos valieran en ese momento tan solo \$582.500.000,00).

En consecuencia, cuando la señora **FFFF** reemplazó inconsultamente, siguiendo la orden del apelante, al beneficiario de la operación número **1000XXXX**, **AAAA** se vio obligado a pagar por dichas acciones un valor que excedió el precio al cual se estaban transando dichos papeles en aquél instante, en un monto equivalente a treinta y siete millones quinientos mil pesos (\$37.500.000). Esta diferencia (la del precio de compra frente al de negociación) aumentó en la fecha de cumplimiento de la operación (esto es, el 22 de septiembre de 2009), pues la especie **EEEE** cerró ese día a \$1005. En efecto, **AAAA** pagó por las referidas acciones ciento diecisiete millones quinientos mil pesos (\$117.500.000) más de lo que habría pagado por ellas si las hubiera adquirido el 22 de septiembre de 2009.

En otras palabras, la Sala recalca que si las acciones se hubieran comprado el 21 de septiembre de 2009 a las 12:00:41 p.m. (momento en el cual se realizó el cambio de beneficiario), **AAAA** habría tenido que pagar por ellas treinta y siete millones quinientos mil pesos (\$37.500.000) menos de lo que le costaron. Mientras que si las hubiera adquirido el 22 de septiembre de 2009 (fecha de cumplimiento de la operación), habría tenido que pagar por ellas ciento diecisiete millones quinientos mil pesos (\$117.500.000) menos de lo que le costaron.

Para esta Sala de Revisión, es claro que el señor **PPPP** no contó con ninguna autorización previa, expresa y verificable por parte de los clientes (o de sus ordenantes) para cambiar el titular de la operación.

También lo es que el inculpado debió prever que, con la modificación que instruyó a su asistente, privilegió los intereses de **BBBB** frente a los de **AAAA**. Cualquier profesional del mercado de valores con una experiencia y una trayectoria similar a la del investigado, habría advertido oportunamente que existía un claro conflicto de intereses por parte de **BBBB**, quien no solo representaba los suyos propios como persona natural, sino también los de **AAAA**,

⁴⁰ La señora **FFFF** manifestó ante AMV que ella efectuó esta modificación por instrucción del investigado, tal como se desprende de su declaración ante AMV del 22 de enero de 2013 y que se encuentra incorporada en el medio magnético al que remite el Acta que figura en el folio 000424 de la Carpeta de Pruebas.

⁴¹ En efecto, está plenamente acreditado que dicho cambio se efectuó a las **12:00:41 p.m.** de ese día. La prueba de esta modificación, se encuentra en el pantallazo allegado por intermediario¹ en comunicación del 4 de septiembre de 2012, el cual se encuentra en el folio 000037 de la Carpeta de Pruebas.

⁴² La Sala destaca que no existe prueba dentro del expediente que acredite válidamente que el cambio de titularidad que acá nos ocupa se hubiera realizado con fundamento en alguna instrucción impartida correcta y oportunamente por las personas facultadas para el efecto.

a quien estaba vinculada (la Sala reconoce que esta conducta, la de conflicto de intereses, no fue imputada).

Resulta reprochable, por último, que el investigado, sin autorización alguna, hubiera preferido asignar las acciones desvalorizadas a **AAAA**, un fondo mutuo de inversión, cuya naturaleza y razón de ser, como la de todos los de su misma estirpe, es la protección y mejor destino de los ahorros de los trabajadores.

6.2.1.2. Consideraciones de la Sala en relación con la adecuación típica de la conducta

De acuerdo con lo previsto en el artículo 65 del Reglamento de AMV, el pliego de cargos representa la acusación que se hace a un sujeto determinado, atribuyéndole la realización de ciertos hechos que, en principio, podrían implicar la violación de las normas del mercado de valores⁴³. Al mismo tiempo, constituye un llamado formal al Tribunal Disciplinario para que, dentro de los extremos por él delimitados, verifique esa situación fáctica y, de ser el caso, le imponga al investigado las sanciones a que hubiere lugar.

Esa pieza procesal, entonces, tiene dos componentes fundamentales sobre los cuales no debe haber incertidumbre: por una parte, la enunciación de los hechos investigados que, a su vez, definen y determinan el objeto de la decisión y, por otra, la calificación jurídica que se asigna a esos sucesos, o, en otras palabras, un ejercicio de análisis de las conductas imputadas y probadas, previamente acotadas, para establecer si coinciden con las hipótesis de hecho consagradas en las disposiciones que se estiman quebrantadas.

En ese sentido, reconociendo las características que le son propias, al estudiar el tema desde la perspectiva del Derecho Disciplinario del Servidor Público, la Corte Constitucional tuvo la oportunidad de precisar que "(...)el auto de formulación de cargos es una providencia de trámite que sienta los cimientos sobre los cuales se edifica el proceso disciplinario destinado a establecer la responsabilidad disciplinaria del inculpado, de modo que el órgano titular del poder disciplinario fija en aquélla el objeto de su actuación y le señala al imputado, en forma concreta, cual es la falta disciplinaria que se le endilga a efecto de que pueda ejercer su derecho de defensa"⁴⁴.

Por supuesto que el marco fáctico y jurídico sobre el cual se levanta el pliego de cargos debe brindar al investigado suficiente claridad acerca de qué y por qué se le acusa, lo que le permite presentar pruebas y argumentos con el fin de desvirtuar la acusación, como legítima expresión de los derechos fundamentales de contradicción y defensa. Los yerros en la imputación de los cargos o en el ejercicio de desentrañarlos en su sentido y alcance (ya en la etapa de juzgamiento), sin duda pueden afectar las posibilidades efectivas del investigado y lo sorprenden como sujeto central del debate disciplinario. Por eso, la decisión del juzgador debe circunscribirse al marco fáctico y jurídico trazado en la investigación y precisamente acotado en la respectiva formulación de cargos.

El pliego de cargos, y la norma imputada, mirados desde las perspectivas fáctica y jurídica, demarcan entonces los límites de la decisión del Tribunal. En consecuencia, la Resolución del proceso disciplinario debe ser congruente con los hechos atribuidos al investigado y con la calificación jurídica realizada a partir de los mismos.

⁴³ Véase, por ejemplo, la Resolución No. 14 del 15 de agosto de 2014 de la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario de AMV (investigación disciplinaria No. 01-2012-276).

⁴⁴ Corte Constitucional, Sentencia T-418 de 1997. M.P. Antonio Barrera Carbonell.

En suma, el Tribunal debe atenerse a las imputaciones del pliego de cargos, tanto en su fundamentación fáctica, como en su calificación jurídica. De ahí que corresponda al Instructor emplear el mayor celo y rigor en la elaboración y precisión de la acusación, en aras de garantizar que el investigado se pueda informar de manera adecuada, clara y completa sobre todas las situaciones que le atañen, con el fin de que pueda ejercer el derecho de defensa y, además, para que el Tribunal tenga suficientes elementos de juicio en procura de adoptar una decisión congruente que se ajuste y responda razonablemente a las irregularidades que se imputan al investigado. Las Salas del Tribunal, igualmente, deben propender porque la decisión de la situación disciplinaria transcurra dentro de los límites de la imputación formulada.

Hechas estas precisiones, y con el ánimo de definir si la conducta del investigado se adecúa en debida forma a las normas imputadas, la Sala considera necesario recalcar que, en esta actuación, el instructor fundamentó su reproche en que la modificación del comprador de la operación **10000XXXX** que fue instruida por el investigado, constituyó una violación a lo dispuesto en los artículos 49.1⁴⁵ y 36.1⁴⁶ del Reglamento de AMV, porque

*“(...) si las 500.000 acciones se hubieran mantenido en cabeza de **BBBB**, como lo ordenó inicialmente el señor **DDDD**, se hubiese generado una pérdida para la cliente por valor aproximado de \$117.500.000, pérdida que le fue transferida a **AAAA**, en la medida en que las acciones le fueron reasignadas a éste fondo, sin soporte alguno, tal y como lo manifestó intermediario1 en comunicación del 23 de agosto de 2012. Por consiguiente, **PPPP** habría obtenido un provecho indebido para un tercero, el cliente **BBBB**, que se explica por la no asignación de la pérdida de \$117'500.000. Este beneficio a su vez generó una correlativa y grave afectación para el patrimonio de **AAAA**. Con ello el investigado habría infringido la prohibición señalada en el artículo 49.1 del Reglamento de AMV.*

Los mismos hechos y consideraciones precedentes le permiten a esta Corporación afirmar que la actuación del investigado no habría cumplido con principios fundamentales que regulan la actuación de los sujetos de autorregulación como son la lealtad, transparencia, honestidad y profesionalismo. En consecuencia, el investigado también habría desconocido el artículo 36.1 del Reglamento de AMV”⁴⁷ (énfasis añadido).

El artículo 49.1, atrás transcrito, establece que la conducta reprochable se configura cuando el sujeto activo genera un “provecho” indebido para sí o para un tercero. Sin embargo, la Sala no advierte que con la modificación del comprador de la operación **10000XXXX** por medio de la cual se adquirieron 500.000 acciones **EEEE**, el inculpado hubiera generado un “provecho” para la señora **BBBB**, en el sentido en que razonablemente puede entenderse la expresión “provecho”, según las reglas generales establecidas (al no haber otras) en el artículo 1614 del Código Civil. Justamente dicha norma establece lo siguiente:

⁴⁵ Dicha norma establece lo siguiente: “**Artículo 49.1. Defraudación (Artículo adicionado por el Boletín Normativo 09 de AMV del 6 de octubre de 2008, aprobado mediante Resolución 1591 de la SFC y entra en vigencia el 7 de octubre de 2008)**. Los sujetos de autorregulación deberán abstenerse de obtener provecho indebido para sí o para un tercero, afectando a un tercero o al mercado, en desarrollo de operaciones o actividades de intermediación”.

⁴⁶ Esta norma establece lo siguiente: “**Artículo 36.1 Deberes generales en la actuación de los sujetos de autorregulación (Artículo adicionado por el Boletín Normativo 09 de AMV del 6 de octubre de 2008, aprobado mediante Resolución 1591 de la SFC y entra en vigencia el 7 de octubre de 2008)**. 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”.

⁴⁷ Folio 000013 de la Carpeta de Actuaciones Finales (concepto de violación en la SFE).

“[E]ntiéndese por daño emergente el perjuicio o la pérdida que proviene de no haberse cumplido la obligación o de haberse cumplido imperfectamente, o de haberse retardado su cumplimiento; y por lucro cesante, la **ganancia** o **provecho** que deja de reportarse a consecuencia de no haberse cumplido la obligación, o cumplido imperfectamente, o retardado su cumplimiento”.

Nótese que la norma transcrita equipara el concepto de “provecho” al de “ganancia”. En el caso que ocupa ahora la atención de esta Sala, sin embargo, el hecho de que la modificación que realizó el investigado hubiera evitado que **BBBB** comprara las 500.000 acciones **EEEE** a un precio mayor al cual se estaban negociando, no constituye, en criterio de esta Sala, la generación de una “ganancia” o de un “provecho” a su favor. La modificación generó un beneficio a la cliente **BBBB**, pues ella no tuvo que asumir la obligación de comprar unos títulos cuyo valor de negociación había descendido notablemente. Sin embargo, dicho beneficio no es equiparable al concepto de “provecho”, en el sentido que a dicho vocablo le asigna el Código Civil, esto es, como un incremento positivo, una ganancia, un lucro, resultado de una determinada situación (una operación en este caso).

El artículo 49.1 del Reglamento de AMV censura la generación de un “provecho” que a juicio de la Sala no ocurrió en el caso que nos ocupa, pues no está demostrado en este proceso que la referida operación generara tal beneficio, entendido en la forma ya explicada.

Tan es claro que el correcto entendimiento de la expresión “provecho” contenida en la norma imputada es el que viene de explicarse, que otras normas del mercado de valores (no imputadas en esta actuación) advierten a los operadores el deber que les asiste de abstenerse de ejecutar operaciones que puedan derivar en riesgo de pérdida para los clientes.

En efecto, sobre el particular, el numeral 5° del literal “e” del artículo 2.9.20.1.1 del Decreto 2555 de 2010 (Art. 1.1.3.1. de la Resolución 1200 de 1995), prescribe lo siguiente:

“[R]eglas de conducta que deben ser adoptadas por las sociedades comisionistas de valores en relación con su función de intermediación. En desarrollo del Libro 6 de la Parte 7 del presente decreto, las sociedades comisionistas de bolsa y las comisionistas independientes de valores deberán adoptar las siguientes reglas de conducta: (...) e) Abstenerse de: (...) e.5. Preparar, asesorar o ejecutar órdenes que según un criterio profesional y de acuerdo con la situación del mercado, puedan derivar en un claro riesgo de pérdida anormal para el cliente, a menos que, en cada caso, éste de por escrito autorización expresa y asuma claramente el riesgo respectivo”⁴⁸ (énfasis añadido).

Como además no parece razonable que dos normas del mercado se refieran exactamente a lo mismo, la hermenéutica más coherente, lógica y razonable lleva a concluir que mientras que el artículo 49.1 del Reglamento de AMV censura la obtención ilegítima de un “provecho” entendido como ganancia, el numeral 5° del literal “e” del artículo 2.9.20.1.1 del Decreto Único censura el no evitar, pudiendo hacerlo, las ejecutorias dañinas, entendidas estas como las afectaciones negativas a los intereses de los clientes.

⁴⁸ Destaca la Sala que esta norma también es del forzoso acatamiento por parte de las personas naturales vinculadas a los sujetos autorregulados, por hacer parte de la “normatividad aplicable” a los intermediarios.

La eventual subsunción de la norma del Decreto Único a la situación disciplinaria ahora en estudio, llevaría a concluir que el investigado ejecutó una serie de instrucciones que debió abstenerse de ejecutar, entre otros motivos, porque al hacerlo podía ocasionar (como en efecto ocurrió) un claro riesgo de pérdida anormal para **AAAA**. Pero, se repite, esa no fue la norma que AMV imputó y ello es un aspecto infranqueable para la Sala, respetuosa del Debido Proceso. No cabe duda de que en el marco de un proceso disciplinario, la interpretación de las normas debe ser restrictiva y precisa.

Cabe recalcar que al formular el cargo que nos ocupa, el instructor ligó estrechamente (condicionándola) la eventual violación del artículo 36.1 del Reglamento de AMV, con la transgresión del artículo 49.1 del mismo cuerpo normativo. A juicio de AMV, en efecto, el inculpado aparentemente habría violado sus deberes de lealtad, honestidad, transparencia y profesionalismo, por cuenta del provecho indebido que supuestamente habría generado en favor de la cliente **BBBB**.

Sin embargo, como viene de explicarse, la Sala considera que dentro de esta actuación no existe prueba alguna que demuestre que con su comportamiento, el investigado generó un "provecho" indebido para ella, en los términos en que este vocablo, a manera de *conditio sine qua non* del tipo disciplinario imputado, debe ser razonablemente entendido.

Esta situación conlleva a concluir que tampoco vulneró los deberes generales de conducta de los que trata el artículo 36.1 del Reglamento de AMV, pues como ya se señaló, esta violación se hizo depender, en la estructuración del cargo, de la transgresión (no probada) del artículo 49.1 del Reglamento del Autorregulador.

En conclusión, la Sala considera que la conducta del investigado al modificar la titularidad del beneficiario de la operación **10000XXXX**, es evidentemente cuestionable. Sin embargo, en aras de proteger su debido proceso y en especial el principio de legalidad en materia disciplinaria, la Sala no lo declarará disciplinariamente responsable, pues no generó un "provecho indebido" para la cliente **BBBB** en la forma como lo describe la norma imputada.

6.2.2. Consideraciones de AAAA frente al cargo por incumplimiento de la obligación de verificar la validez de los poderes del representante de un comitente

Tras analizar el material probatorio que obra dentro del expediente, la Sala ha advertido que el señor **DDDD** no figura en el formato de apertura de cuenta, o alguno de sus anexos, como ordenante de **AAAA**⁴⁹. No obstante, tal como ya se mencionó, está plenamente acreditado que el investigado acató las órdenes que el señor **DDDD** le impartió el 17 de septiembre de 2009 y que compró a nombre de dicho fondo, 6.000.000 de acciones **EEEE**.

Este comportamiento contraría lo dispuesto por el numeral 10° del artículo 7° del Decreto 1172 de 1980, el cual, al interpretarse de forma armónica junto con el artículo 5.2.2.1 del Reglamento de la BVC (normas imputadas como violadas), imponía al investigado la obligación de "[V]erificar la autenticidad de las firmas de sus comitentes y la validez de los poderes de su representante" (énfasis añadido). En efecto, antes de acatar la instrucción que **DDDD** le impartió a nombre de **AAAA**, el investigado debió haber verificado la validez del poder con el cual aquél contara para representar los intereses de **AAAA**.

⁴⁹ La Sala advirtió que en el folio 00029 de la Carpeta de Pruebas, figura un Acta que remite a un medio magnético que, a su vez, contiene un archivo en "pdf" titulado "**AAAA.pdf**". En la página número 87 de dicho documento, se encuentra la apertura de cuenta del cliente **AAAA** en intermediario1 y en el mismo no es posible advertir que el señor **DDDD** figure como ordenante de dicho **AAAA**.

Cuando **AAAA** terminó de vender las acciones de **EEEE** que le fueron irregularmente asignadas, lo hizo a un precio promedio menor al cual las compró, por cuenta de la desvalorización que sufrió dicha especie. En efecto, la Sala verificó que por la compra de todos estos títulos, **AAAA** pagó \$ 8.060.000.000,00, mientras que al momento de venderlos, recibió tan solo \$ 7.147.559.764,72 por ellos, lo cual explica la diferencia de \$912.440.235,28 mencionada por AMV, entre el precio de compra y de venta⁵⁰.

De otro lado, cabe subrayar que en la audiencia que la Sala celebró el 10 de abril de 2015, el investigado manifestó que la razón por la cual no verificó que **DDDD** tuviera algún poder para representar los intereses de **AAAA** fue porque, en su criterio, ésta no hacía parte de sus funciones como persona natural vinculada a intermediario¹. Al respecto, la Sala destaca que, con esta manifestación, el inculpado reconoce claramente que, en efecto, no verificó el poder.

El investigado, como operador, era el responsable de verificar la validez del poder de **DDDD** para representar a **AAAA**, pues el artículo 5.2.2.1 del Reglamento de la BVC (que se imputó como violado), expresamente le impone dicha obligación, al señalar que “[L]as personas vinculados a las sociedades comisionistas de bolsa deben asegurar que las obligaciones impuestas por las normas legales a ellos y a las mencionadas sociedades, sean observadas, así como aquellas emanadas de los autoridades de control y vigilancia y de la Bolsa”.

Ahora bien, la Sala no comparte el argumento del apelante de acuerdo con el cual el señor **DDDD** estaba autorizado para impartir órdenes a nombre de **AAAA** por cuenta de un pacto informal entre las partes, de tipo consensual. Al respecto importa precisar que esta Sala ya ha señalado en varias ocasiones que, a pesar de la naturaleza consensual del contrato de mandato, las contravenciones a los preceptos contenidos en la Ley y en los reglamentos de las autoridades del mercado público de valores deben sancionarse según las reglas establecidas en esas normatividades, atendiendo precisamente al hecho de que los operadores del mercado también deben ajustar sus tratos a la Ley y a las previsiones reglamentarias de dichas autoridades, concebidas en defensa del orden y la seguridad del mercado y de todos quienes en él participan, en particular de los inversionistas⁵¹.

La autorización que **AAAA** impartiera para la celebración de operaciones por su cuenta debía ajustarse íntegramente al Decreto 1172 de 1980 que, precisamente, se ocupa de imponerle al investigado la obligación de verificar el poder con el que contara el señor **DDDD** para representar los intereses del **AAAA**. En la presente actuación disciplinaria, sin embargo, la falta de dicha verificación, aunada a la inexistencia de un poder para que aquél representara al **AAAA**, equivale a la ausencia de la autorización requerida para disponer de los recursos del cliente, pues los dineros fueron empleados para un fin no indicado de forma previa y expresa por el cliente.

La manifestación que, a manera de autorización, impartía el cliente para la movilización de sus recursos, a través del negocio de comisión en valores, debe pues reunir, íntegramente, las exigencias que la Ley y el Reglamento señala para la correcta impartición de las órdenes a través de las cuales aquella se exterioriza. En las operaciones de venta a través de las cuales enajenó las acciones **EEEE**, encuentra sustento probatorio en un archivo denominado “2368 **AAAA.xls**”, que es el estado de cuenta de **AAAA** por liquidación y cumplimiento, el cual figura en el medio magnético al que remite el Acta que se encuentra en el folio 000029 de la Carpeta de Pruebas.

⁵¹ Esta misma tesis fue respaldada por parte del Tribunal Superior del Distrito Judicial de Bogotá, Sala Civil, en la sentencia del 19 de julio de 2013 (M.P. Luisa Myriam Lizarazo Ricaurte).

Esa autorización sencillamente no se expresará de manera adecuada cuando no se colman esos requisitos.

Por los motivos recién expuestos, la Sala declarará al apelante disciplinariamente responsable por la infracción del numeral 10° del artículo 7° del Decreto 1172 de 1980, en concordancia con el artículo 5.2.2.1 del Reglamento de la BVC.

6.2.3. Consideraciones frente al cargo asociado a la ejecución de un mandato pernicioso

Tal como ya se ha expresado a lo largo de este documento, para la Sala está plenamente demostrado que el **21 de septiembre de 2009** a las **12:00:41 p.m.**, la asistente del investigado, acatando su instrucción, modificó el beneficiario de la operación número **10000XXXX**⁵², y no existe dentro del expediente prueba alguna que acredite que **AAAA** hubiera instruido al apelante para efectuar dicho cambio.

También está demostrado que, producto de la modificación en comento, **AAAA**, en lugar de la señora **BBBB**, se vio obligado a cumplir dicha operación el 22 de septiembre de 2009. Para el efecto, pagó la compra de 500.000 acciones **EEEE** a \$1240 cada una, a pesar de que, en esa fecha, el precio de negociación de esta especie había descendido a \$1005 por acción.

Se insiste en que, si **AAAA** hubiera comprado estas acciones en la fecha de cumplimiento de la operación, habría tenido que pagar por ellas ciento diecisiete millones quinientos mil pesos (\$117.500.000) menos de lo que pagó por ellas. Correlativamente, si no se hubiera efectuado el cambio irregular del beneficiario de la operación, no habría sido **AAAA**, sino la cliente **BBBB**, quien habría tenido que pagar, por las 500.000 acciones **EEEE**, un monto que excedió en \$117.500.000 el precio al cual las habría podido comprar en la misma fecha.

Dicho de otro modo, para la Sala resulta evidente que el cambio del beneficiario en la operación **10000XXXX** (que es por sí solo un acto irregular) resultó nocivo y perjudicial para **AAAA**, esto es, resultó pernicioso, pues le trasladó a dicho fondo el deber de pagar, por las 500.000 acciones **EEEE**, un precio superior a aquél al cual se estaban negociando en el mercado público de valores el 22 de septiembre de 2009.

Importa agregar que, a pesar de que no existe prueba dentro del expediente que acredite que **BBBB**, en calidad de representante legal de **AAAA**, ordenó el cambio del beneficiario de la operación, la existencia de dicho mandato encuentra sustento en la ratificación que **AAAA** hizo del mismo, al cumplir la operación el 22 de septiembre de 2009.

En efecto, la Sala encontró suficientemente acreditado que el 22 de septiembre de 2009, **AAAA** cumplió la obligación contraída el día 17 del mismo mes y año, mediante la operación número **10000XXXX**. Este comportamiento, el de pagar la compra de las 500.000 acciones **EEEE** que le fueron asignadas por el investigado, equivalió a una manifestación tácita de la voluntad de **AAAA**, orientada a ratificar el contrato de mandato. Dicha ratificación no se habría efectuado si **AAAA** se hubiera rehusado a cumplir el pago de las acciones compradas. No obstante, lo que se observó fue lo contrario, esto es, que **AAAA** sí cumplió y, por lo tanto, dicho comportamiento tácito del **AAAA**, hizo surgir el mandato, por cuenta de los efectos retroactivos que generan su ratificación.

⁵² La prueba de esta modificación, se encuentra en el pantallazo allegado por intermediario1 en comunicación del 4 de septiembre de 2012, el cual se encuentra en el folio 000037 de la Carpeta de Pruebas.

Ahora bien, en su apelación el señor PPPP argumentó que el cambio del beneficiario de la operación se realizó por cuenta de un supuesto "error" en el cual incurrió el señor DDDD al ordenarle que comprara 500.000 acciones EEEE a nombre de BBBB. La Sala no comparte este planteamiento pues está demostrado que el 18 de septiembre de 2009 (un día después de celebradas las 28 operaciones sobre las cuales versó la investigación disciplinaria), el investigado y el señor DDDD sostuvieron una conversación telefónica en la que se aprecia con claridad que ambos interlocutores corroboraron las características de las operaciones cuya celebración habían coordinado el día inmediatamente anterior. En la referida conversación, DDDD y PPPP manifestaron lo siguiente:

"(...)
DDDD: aló.
PPPP: qué más.
DDDD: qué más mijo bien o no.
PPPP: bien mijo. Ahí han venido recogiendo.
DDDD: sí pues estaba hablando ahoritica con ella y se iba a mandar en, como en cuatro millones pero las quería sacar. Le dijo no no no, no ya a esta hora ya no, no alcanzamos, el lunes.
PPPP: ah sí.
DDDD: entonces lo que va tocar es, la idea no es descabellada. **¿Cuánto fue que le compramos ayer, como siete millones de acciones no es cierto?**
PPPP: seis y medio.
DDDD: sería coger y...
PPPP: o sea seis AAAA y medio de ella.
DDDD: exacto. Sería coger el lunes..., doblar la posición, el promedio pues lo bajamos y echarnos la bendición que rebote.
PPPP: es que yo creo que va a rebotar.
DDDD: y la sacamos.
PPPP: porque ya el 24 pues ya es el jueves. Entonces yo creo que entre el día de compra (sic) debe ser hoy o el lunes máximo.
DDDD: sí yo creo que el lunes ya rebota... Yo estoy de acuerdo con usted totalmente.
PPPP: ¿vio que cruzaron un paquete ahí grande de cuatro millones?
DDDD: ¿cómo mijo?
PPPP: ¿vio que cruzaron un paquete ahí grande de cuatro millones?
DDDD: sí, sí sí sí. No es que el día de compra es hoy... Es así de fácil...
PPPP: Ese es el tema.
DDDD: Entonces el lunes; no lo que hacemos el lunes temprano; además si la hacemos, nos tocaría hacerla temprano. Arrancando.
PPPP: sí. Toca. Toca mirar a ver cómo se organiza.
DDDD: pues ahí cuadramos el lunes temprano mijo.
 (...)"

Como puede observarse, los dos interlocutores tenían pleno conocimiento de que habían asignado 6 millones de acciones EEEE a AAAA y 500.000 a la cliente BBBB. Luego, no le asiste razón al investigado al aseverar que el cambio se efectuó por cuenta de un supuesto error en el cual habría incurrido el señor DDDD al impartir la orden, pues de la conversación transcrita resulta evidente que ambos entendían cuántas acciones se habían asignado a cada cliente y que, por tanto, dicho error no existió.

Por todos los motivos expuestos, la Sala considera que el cambio del beneficiario comportó la ejecución de un mandato pernicioso en los términos del artículo 2175 del Código Civil y, en consecuencia, declarará al investigado disciplinariamente responsable por el cargo formulado.

Finalmente, la Sala considera necesario pronunciarse frente al argumento del apelante de acuerdo con el cual el cambio del beneficiario de la operación constituyó una gestión operativa y no propiamente una actividad de intermediación de valores. Al respecto importa precisar que de conformidad con

los artículos 7.1.1.1.1⁵³ y 7.1.1.1.2⁵⁴ del Decreto 2555 de 2010, es claro para la Sala de Revisión que la actividad de intermediación en el mercado de valores no se circunscribe exclusivamente al acuerdo sobre cosa y precio entre quienes negocian en el respectivo sistema transaccional. La modificación del beneficiario de una operación es, en principio, parte esencial de la misma, ejecutada en desarrollo del contrato de comisión para la adquisición o enajenación de valores inscritos en el RNVE; el efecto jurídico que genera es de gran trascendencia: nada menos que la sustitución de un obligado por otro. Por lo tanto, para la Sala no cabe duda de que el cambio del cliente que celebra la operación y que se obliga a cumplirla, es una actividad de intermediación de valores, puesto que con tal acto se determina quién debe proveer los recursos necesarios para honrarla y, en consecuencia, incide directamente en la negociación celebrada y es parte inescindible de ésta.

6.3. Conclusiones finales

En atención al debido proceso del investigado y en guarda del principio de tipicidad en materia disciplinaria (que es parte esencial de la garantía del Debido Proceso), la Sala no lo declarará responsable frente al cargo por crear un provecho indebido para **BBBB**, afectando a su vez a **AAAA**, pues lo cierto es que la conducta que está probada no se ajusta en debida forma al contenido y descripción típica del artículo 49.1 del Reglamento de AMV.

Sin embargo, conviene hacer énfasis en que con su comportamiento, el investigado se apartó de las prescripciones y principios que le imponían al momento de los hechos, el deber, no solo de ajustar su actividad y gestión a los más exigentes parámetros profesionales, sino incluso de abstenerse de instruir a su asistente para que efectuara el cambio que, a la postre, terminó por imponerle a un fondo de empleados el deber de pagar por unas acciones **EEEE** \$117.500.000 más de lo que habría tenido que pagar en caso de que las hubiera adquirido el 22 de septiembre de 2009.

De otro lado, la Sala encontró debidamente acreditados los hechos en los cuales se fundamentaron los cargos por incumplimiento de la obligación de verificar la validez del poder de **DDDD** para representar a **AAAA** y por ejecutar un mandato pernicioso a nombre de dicho fondo mutuo de inversión.

Infracciones como las cometidas afectan de manera importante la confianza del público en el mercado de valores, pues los clientes suponen y esperan que el mandato conferido se ejecutará según sus instrucciones y no de manera perniciosa, inconsulta y discrecional por parte de la sociedad comisionista o de la persona natural vinculada a ella, destinando sus recursos para fines perjudiciales y/o no autorizados por sus titulares, como ocurrió en este caso.

La relevancia de la conducta reprochada debe generar una respuesta disciplinaria correctiva, disuasoria y proporcional a los nocivos hechos 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 contrato de comisión de valores.

⁵³ Esta norma define la actividad de intermediación en el mercado de valores como "(...) la realización de operaciones que tengan por finalidad o efecto el acercamiento de demandantes y oferentes en los sistemas de negociación de valores o en el mercado mostrador, sea por cuenta propia o ajena (...)", para, entre otros, "La adquisición o enajenación en el mercado primario o secundario de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE" (énfasis añadido).

⁵⁴ El numeral 1º de este artículo define las operaciones de intermediación en el mercado de valores, dentro de las que se encuentran expresamente señaladas "1. Las operaciones ejecutadas en desarrollo del contrato de comisión para la adquisición o enajenación de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE (...)", como es el caso de las negociaciones de compra de acciones de la especie **EEEE**, objeto de análisis en el presente caso.

De otro lado, valora la Sala que el inculpado carece de antecedentes disciplinarios en AMV.

Por estas razones, considerando que hay un cargo que no prosperó en segunda instancia, esta Sala modificará la sanción impuesta al investigado y la reducirá en las proporciones que se plasmarán en la parte resolutive de la presente providencia.

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 Arturo Sanabria Gómez, previa deliberación que consta en las Actas No. 172, 173, 175 y 176 del 10, 13, 21 y 24 de abril de 2015 (respectivamente), por unanimidad,

RESUELVE

ARTÍCULO PRIMERO. MODIFICAR el artículo primero de la Resolución No. 11 del 11 de abril de 2014 de la Sala de Decisión "10", el cual quedará así:

"ARTÍCULO PRIMERO. IMPONER a PPPP una sanción de SUSPENSIÓN por dos (2) años, en concurrencia con una MULTA de treinta millones de pesos (\$30.000.000,00), por el incumplimiento de la normatividad señalada en esta providencia, de acuerdo con las consideraciones expuestas en la parte motiva de la presente resolución".

ARTÍCULO SEGUNDO. ADVERTIR a PPPP que la **SUSPENSIÓN** se hará efectiva a partir del día hábil siguiente a aquél en que quede en firme la presente Resolución, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 83 del Reglamento de AMV.

ARTÍCULO TERCERO: ADVERTIR que el pago de la multa aquí ordenada deberá realizarse dentro de los quince (15) días hábiles siguientes a aquél en que quede en firme la presente Resolución, mediante consignación en la cuenta de ahorros del Banco de Bogotá número AH 5427 033 – 05542 – 7, el cual deberá acreditarse ante la Secretaría del Tribunal Disciplinario, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 82 del Reglamento de AMV. 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 CUARTO: ADVERTIR que contra la presente Resolución no procede recurso alguno.

ARTÍCULO QUINTO: 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