

AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV -

TRIBUNAL DISCIPLINARIO

SALA DE REVISIÓN

RESOLUCIÓN No. 12

Bogotá D.C., 21 de mayo de dos mil quince (2015)

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: 01-2013-313
INVESTIGADA: LIBIA DEL PILAR ZAFRA QUIROGA
RESOLUCIÓN: SEGUNDA INSTANCIA

Decide la Sala el recurso de apelación interpuesto por **LIBIA DEL PILAR ZAFRA QUIROGA** contra la Resolución No. 30 del 29 de septiembre de 2014, por la cual la Sala de Decisión No. "5" del Tribunal Disciplinario de AMV decidió imponer a la investigada una sanción de EXPULSIÓN, por el incumplimiento de las siguientes disposiciones normativas: **(i)** artículo 1266 del Código de Comercio¹; **(ii)** literal a) del artículo 36 del Reglamento de AMV²; y **(iii)** artículo 36.1 *Ibíd*em³; todos vigentes para la época de ocurrencia de los hechos.

1. ANTECEDENTES GENERALES DE LA ACTUACIÓN

AMV solicitó formalmente explicaciones a la investigada el **11 de octubre de 2013**³, las cuales fueron respondidas el **18 de noviembre de 2013**⁴.

Después de estudiar las explicaciones de la investigada, AMV no las consideró de recibo. Por tal motivo, formuló pliego de cargos en su contra el **23 de diciembre de 2013**⁵.

El **16 de enero de 2014**, la investigada radicó ante la Secretaría del Tribunal Disciplinario una comunicación a través de la cual formuló una recusación en contra del doctor **AAAI**, quien suscribió el Pliego de Cargos formulado, en su calidad de Director de Asuntos Legales y Disciplinarios⁶. Esa misma fecha radicó ante la Dirección de Asuntos Legales y Disciplinarios, una solicitud de negociación de Acuerdo de Terminación Anticipada.

¹**Artículo 1266.** *El mandatario no podrá exceder los límites de su encargo. Los actos cumplidos más allá de dichos límites sólo obligarán al mandatario, salvo que el mandante los ratifique. El mandatario podrá separarse de las instrucciones, cuando circunstancias desconocidas que no puedan serle comunicadas al mandante, permitan suponer razonablemente que éste habría dado la aprobación".*

²**Artículo 36 (vigente para la época de los hechos y hasta el 6 de octubre de 2008).** *En el desarrollo de la actividad de intermediación de valores, los sujetos de autorregulación deberán observar en todo momento los siguientes deberes, sin perjuicio de los demás establecidos en este Reglamento y en la normatividad aplicable: a) La conducción de los negocios con lealtad, claridad, precisión, probidad comercial, seriedad y cumplimiento, en el mejor interés de la integridad del mercado y de las personas que participan en él".*

"Artículo 36.1 (vigente desde el 7 de octubre del 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".*

³ Folios 00001 al 00015 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

⁴ Folios 00018 al 00049 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

⁵ Folios 00054 al 00077 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

⁶ Folios 00080 al 00082 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

La investigada respondió el pliego de cargos el **17 de enero de 2013**⁷.

El **13 de marzo de 2014**, AMV se pronunció frente al escrito de recusación presentado por la investigada⁸.

El **5 de mayo de 2014**, el Director de Asuntos Legales y Disciplinarios comunicó a la Secretaría del Tribunal sobre la imposibilidad de suscribir con la investigada un Acuerdo de Terminación Anticipada⁹.

La Secretaría del Tribunal asignó el caso a la Sala de Decisión "5" mediante comunicación del **17 de junio de 2014**¹⁰, la cual, mediante **Resolución No. 30 del 29 de septiembre de 2014**, decidió imponer a la investigada la sanción de EXPULSIÓN¹¹.

Mediante escrito radicado ante la Secretaría del Tribunal el **9 de octubre de 2014**, la inculpada apeló la decisión de primera instancia¹². AMV se pronunció frente a dicha apelación el **28 de octubre de 2014**¹³.

El **28 de abril de 2015**, la disciplinada radicó ante la Secretaría del Tribunal un escrito a través del cual aportó varias pruebas a la presente actuación disciplinaria¹⁴.

La Secretaría asignó el conocimiento del asunto en segunda instancia a la Sala de Revisión, mediante comunicación del **22 de abril de 2015**¹⁵.

Finalmente, AMV se pronunció frente a las pruebas aportadas por la investigada, mediante escrito radicado ante la Secretaría del Tribunal, el **4 de mayo de 2015**¹⁶.

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

De acuerdo con el instructor, **Libia del Pilar Zafra Quiroga**, para la época de los hechos investigados, "(...) excedió el mandato conferido por parte de seis de sus clientes, desconociendo también el deber de lealtad que le era exigible como sujeto de autorregulación frente al manejo de las cuentas de los mismos"¹⁷.

Con el fin de delimitar sus acusaciones, AMV puso de presente, tanto en la solicitud formal de explicaciones, como en el escrito de formulación de imputaciones, a manera de antecedentes de la actuación, que el 7 de febrero de 2013 formuló pliego de cargos contra la señora Zafra, dentro de una primera investigación disciplinaria habilitada por AMV (01-2013-283). Manifestó que en dicha oportunidad imputó a la disciplinada el cargo de suministro de información inexacta a seis de sus clientes y el consecuente desconocimiento de los deberes de información, honestidad, lealtad, claridad, precisión, probidad comercial y profesionalismo, exigibles a los sujetos de autorregulación.

⁷ Folios 00087 al 00099 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

⁸ Folios 000107 al 000113 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

⁹ Folio 000119 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

¹⁰ Folios 00126 a 00128 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

¹¹ Folios 000144 al 000156 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

¹² Folios 00159 al 00177 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

¹³ Folios 00179 al 00184 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

¹⁴ Folios 000185 al 000198 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

¹⁵ Folios 000201 al 000205 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

¹⁶ Folios 000206 al 000208 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

¹⁷ Folio 00056 de la Carpeta de Actuaciones Finales (Pliego de Cargos).

Agregó que durante el desarrollo de la indagación preliminar adelantada dentro de esa primera actuación, advirtió hechos adicionales que, a su juicio, evidenciarían la comisión de otras conductas. En efecto, encontró que la señora Zafra, como funcionaria de Intermediario 1, excedió el mandato conferido por seis (6) de sus clientes, durante el período comprendido entre el 24 de septiembre de 2008 y el 29 de abril de 2011, desconociendo con ello el deber de lealtad que le era exigible como sujeto de autorregulación frente al manejo de sus cuentas¹⁸.

Fundó sus acusaciones en los siguientes hechos:

2.1. Indicó que los clientes **BBBB**, **CCCC**, **DDDD**, **EEEE**, **FFFF** y **GGGG**, presentaron seis (6) quejas ante AMV y la Superintendencia Financiera de Colombia, respectivamente, hechos que *“evidenciaron que la señora Zafra Quiroga excedió el mandato conferido por parte de los mismos entre el 24 de septiembre de 2008 y el 29 de abril de 2011”*.

2.2. Mencionó que con el fin de verificar la posible comisión de las irregularidades puestas de presente por los clientes, inició indagación preliminar y, de acuerdo con la base de datos única de la Bolsa de Valores de Colombia, estableció que la investigada efectuó un total de 2516 operaciones por cuenta de los mencionados inversionistas. En consecuencia, a través de cinco requerimientos solicitó a Intermediario 1, de manera reiterada, que remitiera los soportes de las transacciones referidas, en medio verificable.

2.3. Dijo que las negociaciones efectuadas por la inculpada por cuenta de cada uno de los clientes, fueron las siguientes:

Cliente	Número de operaciones
BBBB	875
CCCC	714
DDDD	288
EEEE	443
FFFF	76
GGGG	120
Total de negociaciones	2516

2.4. Afirmó que Intermediario 1, en respuesta a los reiterados requerimientos formulados por AMV, remitió tres escritos, junto con los anexos que, a su juicio, soportaban las operaciones reprochadas por AMV a la inculpada. El Instructor analizó el material aportado al expediente por la sociedad comisionista, y concluyó que de los soportes enviados por la firma solamente quedaron debidamente soportadas 28 de las 2516 transacciones controvertidas.

Dijo que la comisionista, mediante comunicación GS CDB 1958/2012 de 26 de abril de 2012, le informó que *“luego de realizar una búsqueda minuciosa en los archivos de la compañía, no encontramos los soportes correspondientes [...]”*, refiriéndose a 1579 operaciones efectuadas por la encartada, por cuenta de los clientes **BBBB** y **CCCC**.

2.5. Tuvo en consideración las respuestas otorgadas por la disciplinada, las cuales solamente se enfocaron en resaltar el presunto carácter consuetudinario de las operaciones celebradas y en poner de presente el carácter avezado de algunos de los inversionistas respecto de los cuales se cuestionaron las operaciones. Llamó también la atención en el pretendido reconocimiento efectuado por Intermediario 1 en el ATA No. 152 respecto de un período específico en el que no contó con los mecanismos que garantizaran la grabación de llamadas, sin aportar ninguna prueba que demostrara que efec-

¹⁸ Folio 000056 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

tivamente había solicitado las órdenes requeridas.

Así las cosas, a juicio de AMV la disciplinada excedió el mandato conferido por seis de sus clientes, pues no pudo demostrar la existencia del debido soporte de la realización de 2488 operaciones efectuadas por su cuenta, discriminadas así:

Cliente	Número de operaciones
BBBB	867
CCCC	712
DDDD	285
EEEE	435
FFFF	75
GGGG	114
Total de negociaciones	2488

2.6. Por último, el Instructor indicó que con el exceso de mandato en el que incurrió la encartada también desconoció el deber de lealtad que le era exigible como sujeto de autorregulación frente al manejo de las cuentas de sus clientes, toda vez que, en su criterio, la transparencia e integridad del mercado sólo pueden garantizarse en la medida en que las personas que intervienen en él sean leales e idóneas, condición que, de acuerdo con las pruebas valoradas, no reúne la investigada.

La investigada, por su parte, basó su defensa, en síntesis, en los siguientes planteamientos:

2.7. En su respuesta frente a la solicitud de explicaciones formulada por AMV, solicitó *“tener como probada la nulidad de las actuaciones”* adelantadas dentro de la primera investigación disciplinaria (01-2013-283) iniciada por el Autorregulador en su contra, puesto que, a su juicio, la falta de resolución de la recusación que formuló contra el Instructor en dicho proceso desconoce sus *“garantías procesales”*.

2.8. Manifestó que Intermediario 1 suscribió con AMV el ATA 152 de 2013, en virtud del cual el representante legal de la firma confesó el incumplimiento del artículo 46.6 del Reglamento de AMV, que consagra la obligación que tienen los miembros autorregulados de contar con procedimientos y mecanismos apropiados, eficientes y seguros que garanticen la reproducción y conservación de todas las llamadas telefónicas; por tanto, a su juicio, *“si no se encuentran las órdenes de las operaciones supuestamente no autorizadas de los seis clientes mencionados, es por culpa y responsabilidad de Intermediario 1 [...]”*, no suya.

2.9. Mencionó que el señor **BBBB** tuvo pleno conocimiento de los negocios efectuados por su cuenta y la de su esposa. Agregó que el referido inversionista es un cliente arriesgado y experto conocedor de los riesgos de la actividad bursátil. Adicionó que de conformidad con el objeto del contrato de administración de valores suscrito por los esposos **BBBBCCCC**, ellos autorizaron de manera expresa la reinversión de sumas de dinero a su favor. Además, dijo que el apalancamiento de las cuentas de estos clientes era *“una práctica consuetudinaria”* que nunca repudiaron.

Pretendió justificar las operaciones cuestionadas por AMV respecto del señor **BBBB**, con siete documentos¹⁹ que, a su juicio, reflejan el movimiento del

¹⁹ Los documentos referidos son los siguientes: *“certificados expedidos por IIII”*; *“carta del traslado de portafolio de Intermediario 1 S.A.”*; *“autorización de venta de AAAH en el año 2008”*; movimiento de la cuenta de **BBBB** en **Intermediario 1**; carta dirigida por el mismo inversionista a la Superintendencia Financiera de Colombia, en la cual él justificó su inversión en *“bonos AAAF”* y una *“carta de orden de compra de bonos AAAG (sic)”*.

portafolio de este inversionista desde que se encontraba vinculado a la comisionista **Intermediario 1 S.A.**

2.10. Indicó que el cliente **DDDD** no refirió en su queja a las “288” transacciones cuestionadas por AMV en la solicitud formal de explicaciones. Agregó que este inversionista llevaba a cabo operaciones con periodicidad y conocía el funcionamiento del mercado. Adicionalmente, adujo que el señor **DDDD** firmó en enero de 2010 una carta exigida por la Auditoría Interna de Intermediario 1, en la cual expresó que su portafolio “se encuentra al día”.

2.11. Dijo que con ocasión de las quejas que los inversionistas de la familia **EEEEFFFF** presentaron en su contra, la Firma comisionista ejerció una acción penal contra **EEEE**, quien, según ella afirma, siempre recibió las papeletas de sus operaciones, autorizó vía telefónica los repos e, incluso, los renovó luego de su renuncia a la firma.

2.12. Concluyó que, en todo caso, no incurrió en el exceso de mandato imputado por AMV, porque *“existe constancia de cada operación investigada en el respectivo Libro de Órdenes de la Sociedad Comisionista Intermediario 1”*, lo cual evidencia que cumplió con las formalidades exigidas para el procesamiento de órdenes.

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:

- 3.1.** No encontró de recibo la solicitud formulada por la investigada, a través de la cual solicitó “tener probada la nulidad de las actuaciones” adelantadas dentro del primer proceso disciplinario (01-2013-283) iniciado por el Autorregulador en su contra, pues, a su juicio, la falta de resolución de la recusación que formuló contra el Instructor en dicho proceso, desconoce sus “*garantías procesales*”. Sobre el particular, la Sala de Decisión manifestó que las aparentes vulneraciones que expone la inculpada sólo podrían ser discutidas, eventualmente, en el trámite disciplinario en el cual pudieran estarse presentando, esto es, en la actuación disciplinaria 01-2013-283, ajena a este debate.
- 3.2.** Reiteró la doctrina del Tribunal Disciplinario en relación con el exceso de mandato, haciendo especial énfasis en que las órdenes para la celebración de operaciones en el mercado deben impartirse de forma previa a su realización, reuniendo todos los requisitos prescritos por el Reglamento de AMV y demás normas aplicables y, además, deben constar en medios verificables.
- 3.3.** Sostuvo que la inculpada no acreditó la existencia de las instrucciones previas, expresas y contenidas en medios verificables, que soportaran la realización de 2488 operaciones por cuenta de los quejosos.
- 3.4.** No encontró de recibo el argumento de la disciplinada mediante el cual le trasladó su responsabilidad a Intermediario 1, por cuenta del reconocimiento de dicha firma comisionista hizo, mediante el ATA No. 152 de 2013, sobre la existencia de fallas técnicas en el sistema de grabación de llamadas de la compañía. Sobre el particular, expresó que las fallas técnicas en comento ocurrieron durante el lapso de “*6 días correspondientes a los meses de septiembre y octubre de 2012*”, esto es, para un período distinto a

aquél en el cual se efectuaron las transacciones cuestionadas por AMV en este proceso -24 de septiembre de 2008 a 29 de abril de 2011-.

- 3.5. Desestimó el argumento de la disciplinada de acuerdo con el cual las órdenes de las operaciones cuestionadas constaban en el LEO de Intermediario 1. Sostuvo que al revisar el referido Libro Electrónico de Órdenes, advirtió que el mismo era diligenciado, con frecuencia, de forma incompleta. Agregó que en cualquier caso, dentro del expediente no obran los medios verificables que incorporen las órdenes que soporten las operaciones reprochadas, independientemente de si las órdenes fueron o no registradas en el LEO.
- 3.6. Tras analizar al detalle los anexos aportados por la investigada al expediente, concluyó que ninguno de ellos prueba en debida forma la adecuada impartición de las órdenes necesarias para justificar la celebración de las operaciones cuestionadas.
- 3.7. Hizo énfasis en que a través de la comunicación GS-1958 de 2012, Intermediario 1 le informó a AMV que no encontró los soportes correspondientes para la celebración de las operaciones reprochadas.
- 3.8. No consideró de recibo el argumento mediante el cual la investigada intentó exculparse de cualquier responsabilidad frente a los clientes **BBBB** y **CCCC**, arguyendo que el señor **BBBB** era un cliente arriesgado y experto conocedor de la actividad bursátil. Frente a este planteamiento, sostuvo que lo que se debate en esta actuación no es el nivel de experticia del cliente, sino la celebración irregular e inconsulta de operaciones por su cuenta.
- 3.9. No compartió el argumento de la disciplinada a través del cual manifestó que el apalancamiento de las cuentas de los clientes **BBBB** y **CCCC** era "*una práctica consuetudinaria*" que nunca repudiaron. Frente al particular, sostuvo la Sala de Decisión que la existencia de un contrato de mandato para la administración de valores no suprime la obligación que tienen los intermediarios de valores de contar con una orden previa y expresa para la realización de operaciones en el mercado, la cual debe estar soportada en un medio verificable en los términos del Reglamento de AMV. Agregó que el eventual silencio o tardanza del cliente para manifestar su inconformidad, no merma ni resta eficacia a la acción disciplinaria.
- 3.10. No consideró admisible el argumento de acuerdo con el cual el cliente **DDDD** suscribió un documento en enero de 2010, por el que manifestó que su portafolio se "*encontraba al día*". Sobre el particular, expresó la Sala que el correcto funcionamiento del mercado, en cuanto corresponde con la celebración de contratos de comisión sobre valores, descarta el recurso de la "*ratificación*" posterior que, cuando se aduzca, debe ser desestimado, pues está en abierta contradicción con la exigencia de la existencia de una orden previa, expresa, completa y contenida en un medio verificable.
- 3.11. Desestimó el argumento de la señora Zafra a través del cual se intentó exculpar, manifestando que sus clientes nunca repudiaron el contenido de las papeletas de bolsa a través de las cuales Intermediario 1 acostumbraba informarles sobre la celebración de operaciones bursátiles por su cuenta. Frente a este asunto en particular, la Sala de Decisión expresó que el hecho de que el cliente hubiere recibido las papeletas de las operaciones reprochadas no demuestra que las mismas hubieren sido autorizadas, de acuerdo con las normas que rigen la materia.

3.12. Finalmente, señaló que con la conducta de exceso de mandato en la que incurrió la inculpada, también transgredió el deber de lealtad que le era exigible como sujeto de autorregulación, por cuanto, como quedó evidenciado, al celebrar de manera inconsulta las operaciones reprochadas, se apartó de las prescripciones y principios que le imponían el deber de ajustar su actividad y gestión a la normatividad vigente, la cual no solo no atendió, sino que transgredió en perjuicio de seis clientes y de la ortodoxia misma del mercado.

4. SÍNTESIS DE LA APELACIÓN DE LA INVESTIGADA

La inculpada sustentó su inconformidad con la resolución de primera instancia, en síntesis, en los siguientes planteamientos:

- 4.1.** Sostuvo que la Sala de Decisión violó el principio de congruencia de la resolución, por un “*error de hecho*” en la valoración de las pruebas. Frente al particular, argumentó que dicho “*error de hecho*” se dio por la valoración que la Sala hizo respecto al LEO, el cual, en su criterio, se presume auténtico y ninguna de las partes desvirtuó su autenticidad. Agregó que, a su juicio, todas las operaciones consideradas irregulares por AMV contaron con su correspondiente registro en dicho Libro, y que, en su criterio, no era su responsabilidad verificar que el soporte fuera guardado por la firma comisionista, más aún cuando la propia compañía reconoció falencias administrativas en sus sistemas de grabación.
- 4.2.** Manifestó que el incumplimiento del deber de lealtad supone un actuar mal intencionado y, en este caso, no se demostró que hubiere procedido de mala fe en el manejo de los recursos de los clientes.
- 4.3.** Argumentó que en la primera instancia, la Sala de Decisión violó los principios de favorabilidad e igualdad ante la ley, porque ignoró el hecho de que en una investigación iniciada por hechos similares, también con fundamento en la queja presentada por un cliente, AMV archivó el proceso.
- 4.4.** Finalmente, arguyó que la resolución recurrida violó la Guía para la Graduación de Sanciones de AMV, porque no sólo no tuvo en cuenta circunstancias de atenuación de la conducta, sino que predicó la existencia de otras de agravación de la misma, sin que existieran.

5. CONSIDERACIONES DE LA SALA DE REVISIÓN

5.1. 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.

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 1º 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 1º (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 la señora **Libia del Pilar Zafra Quiroga** tiene el carácter de sujeto disciplinable por haberse desempeñado como persona natural vinculada a una sociedad intermediaria del mercado de valores (**Intermediario 1 S.A. S.C.B**), durante el tiempo comprendido entre el 24 de septiembre de 2008 y el 29 de abril de 2011. 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.

De otro lado, y antes de ocuparse en los planteamientos de fondo, importa para esta Sala de Revisión precisar que, en aras de garantizar el debido proceso de la investigada, su competencia se ciñe, con rigor, **(i)** al periodo durante el cual ostentó la calidad de persona natural vinculada y, además, **(ii)** a los hechos ocurridos durante el lapso comprendido dentro de los tres (3) años anteriores a la fecha en la cual se le solicitaron formalmente explicaciones a la señora Zafra. Todo ello por cuenta de lo prescrito por el artículo 57 del Reglamento de AMV, el cual establece que "[N]o podrá elevarse una solicitud formal de explicaciones después de transcurridos más de tres (3) años contados a partir de la ocurrencia de los hechos. En el caso de una infracción resultante de varios hechos, o de infracciones resultantes de hechos sucesivos dicho término se contará a partir de la ocurrencia del último hecho. En el caso de infracciones resultantes de conductas omisivas, el término se contará desde cuando haya cesado el deber de actuar".

Por lo tanto, la Sala sólo evaluará los hechos que ocurrieron entre el **11 de octubre de 2010**, y la fecha en la que la investigada se desvinculó de Intermediario 1, esto es, el **29 de abril de 2011**, pues como ya se precisó, éste es el periodo frente al cual tiene competencia.

5.2. PRONUNCIAMIENTO DE LA SALA DE REVISIÓN FRENTE AL ESCRITO DE RECUSACIÓN FORMULADO POR LA DISCIPLINADA

Tal como mencionó, la investigada radicó ante la Secretaría del Tribunal Disciplinario, el 16 de enero de 2014, una comunicación a través de la cual formuló una recusación en contra del doctor **AAAI**, quien suscribió el Pliego de Cargos formulado, en su calidad de Director de Asuntos Legales y Disciplinarios²⁰.

Aunque la investigada no expuso con suficiente claridad los motivos en los cuales fundamentó su recusación, advierte la Sala que del mencionado escrito es posible inferir, razonadamente, que justificó su solicitud, en síntesis:

- (i)** En lo prescrito por el artículo 109 del Reglamento de AMV.

²⁰ Folios 00080 al 00082 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

- (ii) Manifestando que "(...) de acuerdo con el numeral 1 del artículo 150 del C.P.C (...) existe interés y relación indirecta en el proceso por parte del señor **AAAI**, dada su relación laboral, profesional y de compañerismo con el actualmente recusado, Sr. **AAAA**"²¹; y
- (iii) En que en su criterio, el recusado "(...) actúa en calidad de Director de Asuntos Legales y Disciplinarios de AMV, cargo este del mismo nivel e integral interdependencia con el Director de Supervisión de AMV, Señor (sic) **AAAA**, quien actualmente está recusado ante su despacho"²².

Importa destacar, en primer lugar, que esta recusación fue resuelta oportunamente y de forma desfavorable para la investigada, por parte de AMV, a través de su Presidente²³. En efecto, concluyó AMV, tras su análisis de la recusación propuesta, que "(...) no se encuentra procedente la recusación por Usted formulada en contra del doctor **AAAI**, y en ese sentido, no existe razón alguna para apartarlo del conocimiento del proceso disciplinario que se adelanta en su contra, pudiendo continuar el trámite del mismo"²⁴.

No obstante lo anterior, esta Sala de Revisión considera importante mencionar que el artículo 109 del Reglamento de AMV, invocado por la apelante, consagra el régimen de recusaciones e impedimentos de los miembros del Tribunal Disciplinario de AMV, condición que no ostenta el recusado, quien funge, en el marco de esta actuación disciplinaria, como Director de Asuntos Legales y Disciplinarios.

Por lo tanto, no resulta de recibo aplicar la norma en comento al caso puntual del doctor **AAAI**, pues la misma fue prevista en procura de garantizar la imparcialidad de los miembros de este Tribunal Disciplinario, y no, como lo pretende la apelante, para reglamentar las recusaciones y los impedimentos procedentes frente a los funcionarios a cargo de la investigación, la instrucción y la acusación, dentro de los procesos disciplinarios que adelanta este Autorregulador.

De otro lado, nota la Sala que el numeral 1º del artículo 150 del Código de Procedimiento Civil, señala lo siguiente: "**Artículo 150. Causales de recusación.** Son causales de recusación las siguientes: **1.** Tener el juez, su cónyuge o alguno de sus parientes dentro del cuarto grado de consanguinidad, segundo de afinidad o primero civil interés directo o indirecto en el proceso".

Como puede observarse, la norma transcrita se refiere puntualmente a las causales de recusación de los jueces, condición que, se reitera, no ostenta el Director de Asuntos Legales y Disciplinarios de AMV.

No obstante, si en gracia de discusión esta Sala aceptara como procedente la aplicación de esta norma con el propósito de recusar a este funcionario, lo cierto es que de conformidad con lo dispuesto literalmente por ella, no es posible advertir, con los elementos de juicio que obran dentro del expediente, que el señor **AAAI** esté incurso en la causal de recusación señalada.

Tampoco observa la Sala que existan elementos de convicción para concluir que el doctor **AAAI** tenga un interés directo o indirecto en el proceso. En efecto, la Sala considera que la supuesta "relación de compañerismo" que en criterio de la apelante, el recusado conserva con el doctor **AAAA**, no constituye un motivo suficiente para demostrar que el recusado deba declararse impedido. Y es que la señora Zafra, más allá de su dicho, no aportó ningún medio de convicción para

²¹ Folio 000082 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

²² Folio 000080 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

²³ Folios 000107 al 000113 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

²⁴ Folios 000112 y 000113 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

acreditar que el recusado, en efecto, guarda la ya aludida “relación de compañerismo”.

Finalmente, nota la Sala que ninguna de las demás causales de recusación prescritas por el artículo 150 del C.P.C, concurren para el caso puntual del doctor **AAAI**. La etapa de instrucción, por demás, ya se agotó, así que la recusación deviene también inoportuna, pues la actuación ya está en etapa de juicio.

En consecuencia, no hay duda de que el debido proceso le fue respetado a la inculpada a lo largo de la actuación disciplinaria, incluyendo la primera instancia; aprecia esta Sala además que a la investigada le fueron respetadas plenamente las garantías de audiencia y defensa a lo largo del proceso, y por ende, no hay circunstancias que vicien o invaliden formalmente la actuación.

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

5.3. PLANTEAMIENTOS DE FONDO

5.3.1. Consideraciones generales de la Sala de Revisión frente al exceso de mandato de la señora Zafra en el manejo del portafolio de sus clientes en Intermediario 1

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 1266 del Código de Comercio, “*el mandatario no podrá exceder los límites de su encargo*”. En esa línea, la doctrina del Tribunal Disciplinario ha resaltado la importancia que tiene para mantener la confianza del público en los intermediarios del mercado, que la realización de operaciones derivadas de un mandato conferido, a través de un contrato de comisión o de administración de valores, se enmarque dentro de los límites previamente establecidos por el cliente. El comisionista no está facultado para decidir discrecionalmente la realización de negociaciones en el mercado, por cuenta de su inversionista.

En esa línea, esta Sala de Revisión ha considerado que “*el exceso de mandato se presenta cuando el intermediario de valores, o la persona natural a él vinculada, realiza operaciones sin el conocimiento y consentimiento previo de los clientes para los cuales se ejecutan dichas operaciones*”²⁵. Igualmente, el Tribunal ha advertido que “*si bien pareciera razonable entender que la entrega de recursos o valores por parte de los comitentes a las sociedades comisionistas de bolsa constituye un encargo general para destinarlos a la realización de operaciones de compra y venta en el mercado de valores, lo cierto es que dada la ausencia de discrecionalidad del comisionista para disponer de tales recursos o especies, éste último siempre deberá contar con la orden específica para concretar determinada operación, razón por la cual el disponer de los bienes a su cargo sin que medie previamente dicha instrucción degeneraría en un exceso de los límites de su encargo*”²⁶ (subraya fuera de texto). Las órdenes para la celebración de operaciones en el mercado, de conformidad con lo establecido por el artículo 51.8 del Reglamento de AMV, deben constar en medios verificables.

Descendiendo al objeto de estudio, cabe destacar que para la Sala está plenamente acreditado que la investigada celebró, por cuenta de los clientes que figuran relacionados en el siguiente cuadro, un total de 2488 operaciones bursátiles, tal como se ilustra a continuación:

²⁵ Cf. Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario de AMV, Resolución No. 1 de 21 de febrero de 2011.

²⁶ Cf. Sala de Decisión “1” del Tribunal Disciplinario de AMV. Resolución No. 1 de 4 de febrero de 2011.

Cliente	Número de operaciones
BBBB	867
CCCC	712
DDDD	285
EEEE	435
FFFF	75
GGGG	114
Total de negociaciones	2488

No obstante, atendiendo a que tal como viene de mencionarse, la competencia de esta Sala se circunscribe al periodo comprendido entre el **11 de octubre de 2010** y el **29 de abril de 2011**, la Sala se ocupó en definir cuáles y cuántas de las operaciones recién mencionadas, fueron celebradas por parte de la investigada en dicho periodo y por cuenta de los mismos clientes. El resultado de dicha depuración se ilustra a continuación:

Cliente	Número de operaciones
BBBB	390
CCCC	334
DDDD	265
EEEE	32
FFFF	15
GGGG	21
Total de negociaciones	1057

Advierte la Sala, entonces, que en el periodo respecto del cual tiene competencia, la investigada celebró, por cuenta de estos clientes, un total de 1057 operaciones bursátiles. No obstante, nota también esta Sala que ninguna de las operaciones en comento cuenta con soportes que acrediten que fueron realizadas con fundamento en una orden válidamente impartida, tal como lo exige la normatividad aplicable.

Dicho de otro modo, la Sala encuentra que la señora Libia del Pilar Zafra Quiroga excedió el mandato conferido por seis de sus clientes, por cuanto celebró un total de 1057 operaciones por su cuenta, sin contar con las órdenes debidamente impartidas por los inversionistas. La inculpada no acreditó la existencia de las instrucciones previas, expresas y contenidas en medios verificables, que soportaran la realización de las transacciones cuestionadas por el Instructor y que constituyen la razón de ser de esta actuación disciplinaria.

5.3.2. Consideraciones de fondo de la Sala de Revisión frente al argumento de la apelante de acuerdo con el cual, el LEO sirve de prueba para acreditar la impartición de órdenes para la celebración de las operaciones cuestionadas

Para la Sala no resulta de recibo el argumento de la apelante de acuerdo con el cual se violó el principio de congruencia de la resolución, por cuenta de un pretendido error de hecho en la valoración del LEO, el cual, en su criterio, constituye la prueba que acredita la impartición de las órdenes que justifica en debida forma la celebración de las operaciones reprochadas.

Sobre el particular, importa señalar que el Libro Electrónico de Órdenes es y debe ser el reflejo de las instrucciones impartidas por los clientes. No es, por lo tanto, el

instrumento probatorio para acreditar que la orden se impartió, sino la herramienta de la cual se sirven las firmas comisionistas para llevar un registro organizado de las órdenes que sus clientes les imparten.

La orden como tal no se acredita de forma idónea con el registro en el LEO. La acreditación de su existencia depende de que se haya incorporado en un medio verificable, según las reglas prescritas para el efecto en el Reglamento de AMV y demás normas aplicables.

Al revisar las pruebas obtenidas por el instructor, correspondientes a los libros electrónicos de órdenes allegados al expediente por la firma comisionista, ante los distintos requerimientos formulados por el Autorregulador, advirtió la Sala que se evidenciaba que en tales registros realizados en el sistema LEO existen espacios sin diligenciar en cuanto respecta al medio verificable, y que obran anotaciones meramente formales de supuestos soportes, cuya existencia a lo largo del proceso no se demostró (presuntas llamadas telefónicas, correos electrónicos u órdenes escritas), pues ninguno de los referidos soportes reposa en el expediente.

Así las cosas, reitera la Sala, la encartada no acreditó que las negociaciones cuestionadas por AMV hubieren sido efectuadas por instrucciones debidamente impartidas por los clientes de conformidad con la regulación aplicable.

5.3.3. Consideraciones de fondo frente al argumento de la apelante, de acuerdo con el cual Intermediario 1 es responsable por las conductas advertidas en esta actuación, por cuenta de las fallas técnicas internas de la compañía en su sistema de grabación de llamadas telefónicas

Tal como viene de mencionarse, la apelante fundamentó su inconformidad con la decisión de primera instancia, argumentando que Intermediario 1 suscribió el ATA No. 152 de 2013, a través del cual reconoció que *“por fallas técnicas incumplió el artículo 46.6 del Reglamento de AMV, el cual señala la obligación para los miembros autorregulados de contar con procedimientos y mecanismos apropiados, eficientes y seguros que garanticen la reproducción y conservación de todas las grabaciones telefónicas”*.

Advierte la Sala que de acuerdo con los hechos expuestos en el citado Acuerdo de Terminación Anticipada, la firma aceptó su responsabilidad institucional, entre otras conductas, por el incumplimiento del deber de contar con mecanismos idóneos para la grabación de llamadas de los clientes, durante el lapso de *“6 días correspondientes a los meses de septiembre y octubre de 2012”*, esto es, para un período distinto a aquél en el que se efectuaron las transacciones cuestionadas por AMV en este proceso -11 de octubre de 2010 al 29 de abril de 2011-.

La aceptación de esas deficiencias en los sistemas de grabación por parte de la sociedad comisionista no exonera a la encartada de la responsabilidad disciplinaria derivada de la realización de negociaciones sin órdenes previas, expresas y contenidas en medios verificables, ya que el actuar reprochado no queda cubierto por el período en que tuvo lugar la falla operativa de la firma.

Por lo tanto, este argumento no sirve a los propósitos de la investigada para efectos de exculparse por haber excedido el mandato de seis de sus clientes.

5.3.4. Consideraciones frente al argumento de la apelante de conformidad con el cual la Sala de Decisión violó los principios de favorabilidad e igualdad

ante la ley, por haber archivado, en una ocasión distinta a la que ocupa a la Sala, una actuación disciplinaria adelantada por “los mismos hechos”

Entre los argumentos con los cuales sustentó su apelación, la investigada alegó que, en la primera instancia de la presente actuación disciplinaria, la Sala de Decisión violó los principios de favorabilidad e igualdad ante la ley, porque en su criterio, no tuvo en consideración que “(...) sobre unos hechos similares operativamente y también motivados por queja de cliente y con una afectación clara y cuantificable sobre el cliente; se pronunció **archivando** el proceso”²⁷ (énfasis del texto original).

Sobre el particular, encuentra la Sala que este argumento tampoco resulta aceptable porque las decisiones emitidas por AMV de forma autónoma durante las etapas de indagación y de instrucción no son, en medida alguna, precedente vinculante y obligatorio al que se encuentre sometido el Tribunal Disciplinario al momento de resolver las controversias puestas a su consideración.

Ahora bien, a pesar de la claridad hecha, es preciso mencionar, como argumento adicional, que la decisión anexada por la investigada en su apelación, con fundamento en la cual se archivó el proceso en AMV, es un fallo de la Superintendencia Financiera de Colombia proferido en ejercicio de sus facultades jurisdiccionales, frente a circunstancias fácticas diferentes a las que ahora constituyen materia de estudio. No es, por lo tanto, una decisión proferida por parte del Tribunal Disciplinario de AMV, como lo alega la apelante.

En dicho orden de ideas, la Sala no considera que se haya violado el derecho a la igualdad de la disciplinada por los hechos alegados y, por lo tanto, no tendrá en cuenta este argumento para ponderar su decisión.

5.3.5. Consideraciones frente al argumento de la inculpada de acuerdo con el cual la Sala de Decisión violó la Guía para la Graduación de Sanciones de AMV al no tener en cuenta los criterios de atenuación de la conducta

Sostuvo la apelante que la resolución recurrida violó la Guía para la Graduación de Sanciones de AMV, porque no sólo no tuvo en cuenta circunstancias de atenuación de la conducta, sino que predicó la existencia de otras de agravación de la misma, sin que existieran.

Con relación a este último elemento en particular (la determinación de las sanciones impuestas) esta Sala no encuentra 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*”²⁸.

²⁷ Folio 000163 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

²⁸ 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.

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, lo que aquí no ocurre.

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"*²⁹.

En dicho orden de ideas, esta Sala no considera que la Sala de Decisión haya violado derecho alguno de la apelante, al haber decidido, conforme a su libre criterio y discrecionalidad, imponerle la sanción de expulsión, la cual no luce desproporcional, dada la gravedad de la conducta y la abundancia de operaciones celebradas de forma irregular, como se explicó suficientemente en la decisión recurrida.

5.3.6. Consideraciones de fondo frente al incumplimiento al deber de lealtad

De conformidad con lo establecido por el artículo 36.1 del Reglamento de AMV, los sujetos de autorregulación, como lo es en este caso la investigada, tienen el deber de actuar como expertos, profesionales del mercado, prudentes y diligentes, con transparencia, honestidad, lealtad, imparcialidad, idoneidad y profesionalismo, en el cumplimiento de las obligaciones normativas y contractuales inherentes a la actividad que desarrollan.

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. Y, desde luego, 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.

Para esta Sala de Decisión está acreditado que la conducta de exceso de mandato en la que incurrió la inculpada también transgredió el deber de lealtad que le era exigible como sujeto de autorregulación, por cuanto, como quedó evidenciado, al celebrar de manera inconsulta las operaciones reprochadas se apartó de las prescripciones y principios que le imponían el deber de ajustar su actividad y gestión a la normatividad vigente, la cual no solo no atendió, sino que transgredió en perjuicio de seis clientes y de la ortodoxia misma del mercado.

La responsabilidad se fundamenta, pues, en la realización ilegítima e inconsulta de transacciones por cuenta de los clientes sin su previa autorización, dado que ello desnaturaliza la esencia misma del contrato de comisión de valores que los inversionistas suscribieron con la Firma comisionista, pacto que restringe y, más

²⁹ VELÁSQUEZ, Fernando. *Manual de Derecho Penal. Parte General*. Editorial Temis. 2004. P. 501.

aún, veda a la sociedad y a sus funcionarios de la posibilidad de manejar a voluntad su portafolio.

Ahora bien, observa la Sala que en su apelación, la investigada alegó que el incumplimiento del deber de lealtad supone, en su criterio, un actuar mal intencionado y, en este caso, no se demostró que hubiere procedido de mala fe en el manejo de los recursos de los clientes.

Al respecto, debe recalcar que existen suficientes elementos de juicio que permiten concluir que de su parte existió una actividad voluntaria que resultó idónea para quebrantar el deber de lealtad, de suerte que es posible reprobado ahora y por esta vía ese preciso comportamiento. La deslealtad, pues, no se configura aquí a partir de la verificación de la intención de trasgredir el ordenamiento jurídico y de causar un perjuicio a los clientes o a la firma, sino por la demostración de una voluntad en el comportamiento que la norma prohíbe (voluntad en la acción o en la omisión, no en el resultado).

En esas condiciones, aunque no esté probado frente a la investigada el ánimo de violar las normas que prevén este deber, de las conductas que realizó de manera voluntaria se concluye forzosamente que, finalmente, lo vulneró, porque con ellas se apartó de la fidelidad debida a la firma.

6. CONCLUSIONES FINALES

La Sala encontró suficientemente demostrado que la inculpada excedió el mandato conferido por seis de sus clientes para la administración de sus recursos. Igualmente, que transgredió el deber de actuar con lealtad que le era exigible como sujeto de autorregulación.

La Sala insiste en que infracciones como las cometidas afectan de manera importante la confianza del público en el mercado de valores, pues el cliente supone y espera que el mandato conferido se ejecute según sus instrucciones y no de manera inconsulta y discrecional por parte del comisionista o de la persona natural vinculada a ella, destinando sus recursos para fines no autorizados por sus titulares, como ocurrió en este caso.

En consecuencia, 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 negocial 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.

Para efectos de la dosificación de la sanción, la Sala encuentra, pues, que las conductas imputadas son sustancialmente graves.

Igualmente, advierte que la investigada hasta la fecha no tiene antecedentes disciplinarios en AMV; sin embargo, estima que la conducta demostrada es muy grave, de modo que aquella circunstancia de atenuación no tiene el mérito necesario para enervar, matizar, ni aminorar el desvalor que produjo su actuar frente a los clientes y ante el mercado, que se resiente con eventos recurrentes y sistemáticos como los evidenciados en esta actuación.

Por el contrario, la Sala observa la presencia de algunos motivos de agravación de las conductas imputadas. En efecto, la inculpada reiteró el manejo inconsulto de recursos de sus clientes a través de 1057 operaciones celebradas sin

autorización. Además, su comportamiento afectó a un número plural de clientes del intermediario (seis).

A pesar de que esta Sala encontró responsable a la investigada por celebrar de forma inconsulta un número menor de operaciones a las que motivaron la decisión de primera instancia, considera que los hechos anotados ameritan, por su gravedad y por el volumen de operaciones celebradas excediendo el mandato conferido, la sanción de expulsión.

Resulta oportuno mencionar que si bien las quejas presentadas por los seis clientes constituyen un indicio de que la conducta en la que incurrió la disciplinada les generó perjuicios patrimoniales, lo cierto es que no hay prueba del monto al cual habrían podido ascender las afectaciones económicas de los portafolios de los inversionistas.

Por último, destaca la Sala que la conducta que ahora se sanciona pudo haber sido objeto de investigación dentro de la primera actuación abierta contra la señora Zafra Quiroga. Por ese motivo, solicita a AMV que en casos como estos, en aplicación de los principios de economía y celeridad, propios del proceso disciplinario, consagrados por la Ley 964 de 2005, el Decreto 2555 de 2010 y el Reglamento de AMV, ejerza sus funciones de indagación de manera integral, esto es, que en una sola actuación dilucide toda la situación fáctica e instruya una sola causa. Ello facilita de modo significativo el cabal entendimiento de la controversia en la instancia de decisión, al permitirle al Tribunal Disciplinario formarse una visión completa de la materia debatida, en sus componentes de hecho, probatorio, de valoración jurídica y en el ejercicio de dosificación sancionatoria, cuando a ella hubiera lugar.

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 las Actas No. 177 y 178 del 29 de abril de 2015 y 4 de mayo de 2015 (respectivamente), por unanimidad,

RESUELVE:

ARTÍCULO PRIMERO: RECHAZAR por improcedente la recusación formulada por la señora **LIBIA DEL PILAR ZAFRA QUIROGA** en contra del doctor **AAAI**, Director de Asuntos Legales y Disciplinarios de AMV.

ARTÍCULO SEGUNDO: CONFIRMAR en todas sus partes la parte resolutive de la Resolución No. 30 del 29 de septiembre de 2014, a través de la cual, la Sala de Decisión No. "5", le impuso a la investigada la sanción de **EXPULSIÓN**.

ARTÍCULO TERCERO: ADVERTIR a **LIBIA DEL PILAR ZAFRA QUIROGA** que de conformidad con lo dispuesto en el artículo 84 del Reglamento de AMV la sanción de **EXPULSIÓN** se hará efectiva a partir del día hábil siguiente a aquél en que quede en firme la presente Resolución.

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**