

- 4.2.** Sostuvo que aportó elementos de juicio para acreditar que sus clientes sí impartieron previamente la orden para la celebración de las operaciones reprochadas. Agregó que otra cosa es que dichos elementos de juicio no sirvan como "medios verificables". Apuntó que "[L]a existencia de medios verificables no necesariamente supone desconocer reglas contractuales de los contratos de mandato y comisión"⁴³. AMV se pronunció indicando que el artículo 1º de su Reglamento establece con claridad qué debe entenderse por medio verificable, para garantizar la trazabilidad de las órdenes, sin lugar a equívocos. Agregó el instructor que los elementos de juicio que aportó el investigado no permiten analizar la trazabilidad de las órdenes y, por lo tanto, no constituyen medios verificables de aquellas.
- 4.3.** Argumentó que las partes del contrato de mandato son las llamadas a determinar si hubo o no algún incumplimiento de aquél, y que tal como él lo demostró con los elementos de juicio que aportó, sus clientes no consideran que él haya incumplido su relación contractual con ellos. En relación con este argumento, el instructor sostuvo que la actividad bursátil en Colombia es de interés público (de acuerdo con el artículo 335 de la constitución política) y, en tal sentido, la función disciplinaria de AMV no debe limitarse a evaluar el cumplimiento del contrato entre las partes, sino a verificar la debida observancia a las demás normas que protegen otros intereses, como la confianza y la lealtad al interior del mercado.
- 4.4.** Indicó que, en su criterio, ninguno de sus clientes "ratificó" las operaciones reprochadas. Ellos simplemente manifestaron que, en un momento previo y oportuno, impartieron las órdenes necesarias para la celebración de las operaciones censuradas. AMV se pronunció frente a este argumento, insistiendo en que el artículo 51.8 del Reglamento de AMV dispone que cuando la orden para una operación no consta en un medio verificable, debe pregonarse inexistente.
- 4.5.** El apelante hizo énfasis en que con su comportamiento no le causó perjuicios a ninguno de sus clientes⁴⁴. AMV no consideró de recibo esta aseveración pues, en su criterio, las normas imputadas como violadas no se entienden transgredidas por la existencia o inexistencia de daños.
- 4.6.** Sostuvo que ni AMV ni la Sala de Decisión, fueron lo suficientemente claros en sustentar el motivo por el cual transgredió el deber de lealtad. Reiteró que en su parecer, se le disciplinó por dicho incumplimiento con fundamento en la supuesta violación al artículo 51.8 del Reglamento de AMV, norma que a su juicio no prescribe la obligación de observar dicho deber. Por su parte, el instructor se pronunció frente a este argumento, reiterando lo dispuesto en el Pliego de Cargos y en la Solicitud Formal de Explicaciones, especialmente en relación con los conceptos de violación.
- 4.7.** Señaló que la custodia y el archivo de las órdenes de sus clientes no era un asunto bajo su responsabilidad, sino de la sociedad comisionista de bolsa a la cual estaba vinculado. Sobre este particular, AMV reiteró lo dicho por el *a quo*, esto es, que en su condición de Vicepresidente Comercial de la firma, tenía el deber de velar porque al interior de la comisionista existiera un sistema funcional para registrar en medios verificables la impartición de órdenes.
- 4.8.** Indicó que en su criterio no se aplicó en debida forma el principio de proporcionalidad en la tasación de la sanción que le impuso la Sala de Decisión, puesto que el *a quo* se sirvió únicamente de criterios de

⁴³ Folio 0000357 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

⁴⁴ Folio 0000348 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

mercado (...) Esta orden tendrá carácter permanente mientras se tenga portafolio (sic) en manejo por parte de ustedes" (énfasis añadido).

- (ii) **Oficio del 1 de junio de 2011.** AMV no hizo mención alguna de él durante las distintas etapas de la actuación disciplinaria. Sin embargo, aprecia la Sala que el mismo presenta características similares al primero, en cuanto también se trata de una autorización abierta que otorgó el cliente al investigado para que "[L]os saldos que a diario se encuentran disponibles a nombre de **HHHH** sean invertidos en operaciones de renta fija (Repos, Fondeos, Simultáneas, Bonos o CDT's (títulos con calificación A, AA, o AAA), a tasas de mercado. Esta orden tendrá una vigencia máxima de un año contado a partir de la fecha de esta comunicación" (énfasis añadido).

La Sala advierte que las autorizaciones permanentes y abiertas, como las que fueron objeto de estudio, y sin la completitud de los requisitos exigidos por el Reglamento de AMV, no pueden tenerse como órdenes que colmen todos las condiciones que exige este cuerpo normativo. La autorización misma que el cliente impartiera para la celebración de operaciones por su cuenta debe ajustarse íntegramente al Reglamento, que precisamente se ocupa de señalar la forma como ella debe discurrir y concretarse en una orden.

Por lo demás, la Sala encuentra necesario insistir en que no puede considerarse como práctica admisible la de operar con autorizaciones abiertas, que no cuentan con datos ciertos sobre la época en que se impartieron las instrucciones de los clientes, y menos si no aparecen contenidas en medios verificables que, de suyo, ofrezcan seriedad y certeza. Ello atenta contra la regularidad, la seguridad y la ortodoxia que en general debe caracterizar la celebración de operaciones con recursos de terceros.

7.2.4. Consideraciones de la Sala de Revisión frente a las 52 operaciones celebradas sobre bonos TTTT, a nombre de 25 clientes diferentes.

Según se indicó, AMV imputó al investigado la celebración de 52 operaciones bursátiles sobre bonos **TTTT** a nombre de 25 clientes diferentes, sin órdenes válidamente impartidas.

Por su parte, el disciplinado aportó al expediente un total de 31 documentos⁵², en los cuales, en su criterio, los clientes referidos habrían manifestado su autorización para invertir sus recursos en la especie mencionada.

Esta Sala estudió el contenido de estos documentos y concluyó que, al rompe, no constituyen un medio verificable en los términos de los artículos 51.6 y 51.8 del Reglamento de AMV, pues no figura en ellas la hora en que fueron proferidas las órdenes y, además, no identifican de manera idónea el valor sobre el cual se impartió la autorización.

7.2.5. Consideraciones de la Sala de Revisión frente a las 12 operaciones celebradas sobre acciones LLLL, NNNN y MMMM, por cuenta de 7 clientes diferentes

Por último, el instructor censuró la celebración de **12** operaciones por cuenta de 7 clientes del señor XYZA, las cuales se realizaron sobre acciones **LLLL**,

⁵² Estos documentos se encuentran en el medio magnético al que remite el folio 000379 de la Carpeta de Pruebas.

NNNN y **MMMM**. El disciplinado allegó al expediente, como soporte de las mismas, 7 correos electrónicos y 8 supuestas órdenes, amplias y generales⁵³.

La Sala revisó el contenido de los correos electrónicos y concluyó que a través de ellos, el investigado simplemente les comunicó a sus clientes sobre la situación de sus portafolios. No obstante, no contienen información de la cual se pueda desprender que los inversionistas, en efecto, emitieron autorización alguna para la celebración de las operaciones reprochadas.

También revisó la Sala las autorizaciones abiertas que, en criterio del investigado, soportarían la celebración de algunas de las operaciones que nos ocupan. No obstante, este órgano juzgador considera que no constituyen un medio verificable, pues carecen de varios elementos esenciales consagrados en el artículo 51.6 del Reglamento de AMV, tales como la hora en la cual se impartió la orden y el valor sobre el cual se profirió la misma.

7.2.6. Algunas consideraciones adicionales de la Sala de Revisión en relación con los argumentos de los apelantes

Confrontado el marco fáctico de las imputaciones contra las evidencias del expediente, pasa ahora la Sala a responder los argumentos puntuales de apelación, tanto del investigado, como de AMV.

7.2.6.1. Sostuvo el investigado que la ausencia de medios verificables violó el artículo 58.1 del Reglamento de AMV, pero no las demás normas imputadas como violadas. También argumentó que ni AMV ni la Sala de Decisión fueron lo suficientemente claros en sustentar el motivo por el cual transgredió el deber de lealtad.

La Sala no comparte los planteamientos del señor XYZA, pues como ya ha quedado demostrado a lo largo de esta Resolución, él celebró múltiples operaciones bursátiles a nombre de 35 de sus clientes, sin contar con las órdenes válidamente impartidas.

Dicho comportamiento configuró su responsabilidad disciplinaria, en primer lugar, por exceder el mandato en los términos del artículo 1266 del Código de Comercio, y en segundo, por inobservar las obligaciones que le imponía el artículo 36.1 del Reglamento de AMV, tales como actuar con prudencia, diligencia, lealtad, idoneidad y profesionalismo, en el cumplimiento de las obligaciones normativas y contractuales inherentes a la actividad que desarrollaba.

Cabe precisar que el deber de lealtad consiste en la obligación que tienen los intermediarios de valores de obrar de manera íntegra, franca, fiel y objetiva, con relación a todas las personas que intervienen de cualquier manera en el mercado. El principio de lealtad es susceptible de ser objetivado, no sólo por la finalidad perseguida con el mismo, sino por la obligación de todo aquel que intermedia en el mercado de valores de conducir los negocios cumpliendo con lo que exigen las leyes de la fidelidad, constituyéndose de esta forma en un modelo de conducta o de comportamiento profesional.

Descendiendo al asunto objeto de decisión, la Sala advierte que basta con observar el material probatorio relacionado en la actuación para tener por demostrado que el inculpado transgredió el deber de lealtad que le era exigible como profesional del mercado, pues en lugar de obrar con transparencia en el manejo de los recursos de sus clientes, en 382 oportunidades transó con base en

⁵³ Estos elementos de juicio se encuentran en el medio magnético al que remite el folio 000379 de la carpeta de actuaciones finales.

instrucciones que no fueron otorgadas a través de documentos que constituyeran órdenes válidamente impartidas.

7.2.6.2. El señor XYZA argumentó que, en su criterio, las partes del contrato de mandato son las llamadas a determinar si hubo o no algún incumplimiento de aquél, y que tal como él lo demostró con los elementos de juicio que aportó, sus clientes no consideran que él haya incumplido su relación contractual con ellos.

Sobre este particular, la Sala considera necesario precisar que de conformidad con lo establecido por el artículo 56 [1] del Reglamento de AMV, la finalidad del proceso disciplinario es *“determinar la responsabilidad por el incumplimiento de la normatividad aplicable”*, esto es, según el artículo 1 ibídem, por el desconocimiento de las *“normas del mercado de valores, reglamentos de autorregulación y reglamentos de administradores de mercados”*.

Con fundamento en dicha normatividad, en la presente actuación disciplinaria lo que está en discusión es si el inculpado respetó o no las exigencias legales y reglamentarias para la celebración regular de operaciones de intermediación de valores por cuenta de sus clientes, y no el cumplimiento de las obligaciones contractuales propias de la relación mandatario-cliente.

7.2.6.3. El inculpado arguyó que, en su criterio, ninguno de sus clientes *“ratificó”* las operaciones reprochadas. Ellos simplemente manifestaron que, en un momento previo y oportuno, impartieron las órdenes necesarias para la celebración de las operaciones censuradas.

Para la Sala es claro que con sus manifestaciones los clientes no ratificaron las operaciones reprochadas. Sin embargo, según se indicó en precedencia, a pesar de que las declaraciones que los clientes profirieron con posterioridad a la celebración de los negocios cuestionados puede tener alguna relevancia e incidencia en la relación mandatario-cliente (discusión ajena a este debate), no ocurre lo mismo en materia disciplinaria, en donde lo que corresponde verificar es si el señor XYZA cumplió o no con los deberes sobre completitud de las órdenes y, consecuentemente, si violó o no las normas reglamentarias imputadas.

7.2.6.4. El investigado hizo énfasis en que, con su proceder, no le causó perjuicios a ninguno de sus clientes. Este Tribunal⁵⁴ ha dicho que la determinación de la responsabilidad disciplinaria por exceso de mandato no se hace depender de los beneficios económicos que pudiera haber percibido el inculpado, ni del cálculo detallado de las pérdidas en que incurrieran los clientes. Al respecto sostuvo que *“(…) la sustentabilidad del cargo (...) no se supedita o condiciona a la determinación minuciosa de las eventuales pérdidas que hubieran sufrido los clientes, ni se subordina al cálculo de los costos que las operaciones les generaron, ni a la comprobación minuciosa de la integración de los portafolios a una determinada época. No se vincula pues al resultado económico obtenido con las operaciones no autorizadas”*.

La responsabilidad se fundamenta en que la realización de operaciones por cuenta del cliente sin su previa autorización *“[desnaturaliza] la esencia misma del contrato de comisión de valores, que restringe al intermediario la posibilidad de manejar a voluntad el portafolio de sus clientes y defraudando con ello la confianza que ellos le depositaron para el manejo de sus recursos, según sus precisos intereses e instrucciones”*.

⁵⁴ Investigaciones disciplinarias No. 01-2010-146 (Resolución No. 5 del 9 de agosto de 2012, p. 10 y 11) y 01-2012-218 (Resolución No. 1 del 11 de enero de 2013, p. 59 y 60).

7.2.6.5. Adicionalmente, el inculpado manifestó que la custodia y el archivo de las órdenes de sus clientes no era su responsabilidad, sino de la sociedad comisionista de bolsa a la cual estaba vinculado.

Sin embargo, la Sala estima que el investigado, en su calidad de Vicepresidente Comercial de la firma intermediario¹, tenía la obligación de mantenerse enterado de los controles internos de la entidad en materia de ejecución de órdenes, así como de promover su cumplimiento.

Además, como operador experimentado estaba en el deber de conocer y cumplir la normatividad del mercado de valores y de asegurarse de que las órdenes que le impartieran sus clientes no solo reunieran los requisitos de completitud de los que trata el Reglamento de AMV, sino que además quedaran incorporadas en un medio verificable, en debida forma.

7.2.6.6. Finalmente, AMV solicitó en su apelación que se agravara la sanción impuesta al investigado.

Sobre el particular, esta Sala respalda las bases discrecionales del *a quo* con fundamento en las cuales sancionó al investigado.

Esta Sala no encuentra, en efecto, que existan razones objetivas para concluir que el resultado de la discrecionalidad técnica del *a quo* haya sido desproporcionado, desequilibrado 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"*⁵⁵.

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"*⁵⁶.

Advierte la Sala, por último, que la relación de proporcionalidad entre sanción e infracción no se afirma de manera aislada, sino tomando como parámetro o referencia la sanción dispuesta o utilizada para otras conductas de gravedad similar (*tertium comparationis*).

8. CONCLUSIONES FINALES

La Sala encontró suficientemente demostrado que el inculpado excedió el mandato conferido por 35 de sus clientes y la defensa no logró demostrar que las órdenes para la realización de tales operaciones existía, con lo cual también transgredió el deber general de lealtad frente a aquellos en el manejo de sus cuentas, el cual le era exigible como sujeto de autorregulación.

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

⁵⁵ 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.

⁵⁶ VELÁSQUEZ, Fernando. *Manual de Derecho Penal. Parte General*. Editorial Temis. 2004. P. 501.

inconsulta, discrecional y desleal por parte de la sociedad comisionista o de la persona natural vinculada a ella, destinando sus recursos para fines no autorizados por sus titulares, como ocurrió en este caso.

La relevancia de las conductas reprochadas 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.

Por estas razones, la Sala comparte el ejercicio de dosificación de la Sala de Decisión, la cual impuso al investigado una suspensión del mercado de valores, por un año.

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. 180 y 185 del 19 de junio y del 17 de julio de 2015 (respectivamente), por unanimidad,

RESUELVE

ARTÍCULO PRIMERO: CONFIRMAR en todas sus partes la decisión contenida en la Resolución No. 28 del 13 de agosto de 2014, por la cual la Sala de Decisión No. "5" del Tribunal Disciplinario de AMV decidió imponer al señor **XYZA**, una sanción de **SUSPENSIÓN** del mercado de valores por **un (1) año**, por el incumplimiento de las normas referidas en la parte motiva de esta Resolución.

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

ARTÍCULO CUARTO: 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

**AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV -
TRIBUNAL DISCIPLINARIO
SALA DE DECISIÓN "5"**

RESOLUCIÓN No. 28

Bogotá, D.C., trece (13) de agosto de 2014

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: **01-2013-308**
INVESTIGADO: **XYZA**
RESOLUCIÓN: **PRIMERA INSTANCIA**

La Sala de Decisión No. "5" del Tribunal Disciplinario de AMV, en ejercicio de sus atribuciones legales, estatutarias y reglamentarias, plasma la decisión tomada en la sesión de 21 de julio de 2014, previo recuento de los siguientes,

I. ANTECEDENTES

1. El 22 de agosto de 2013 el Director de Asuntos Legales y Disciplinarios del Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia (en adelante AMV), en ejercicio de las facultades establecidas en el artículo 57 de su Reglamento, solicitó explicaciones personales a **XYZA**¹ identificado con cédula de ciudadanía No **19.250.810**, en su calidad de Vicepresidente Comercial de **intermediario1** Sociedad Comisionista de Bolsa (en adelante **intermediario1**), por el posible incumplimiento de los artículos 1266 del Código de Comercio; 36.1 y 51.8 del Reglamento de AMV, vigentes para la época de los hechos.

2. **XYZA** presentó en tiempo las explicaciones requeridas², las que, una vez evaluadas por AMV, no fueron consideradas de recibo.

3. Por esta razón, el 11 de abril de 2014 el Instructor elevó pliego de cargos contra el investigado³, en los términos del artículo 74 del Reglamento de AMV.

3.1. AMV afirmó en su escrito de acusaciones que *"el señor XYZA en su calidad de Vicepresidente Comercial de intermediario1 –en adelante intermediario1– entre el 3 de septiembre de 2010 y el 17 de enero de 2013, excedió el mandato conferido en la celebración de 382 operaciones por cuenta de 35 de sus clientes, para las cuales no le fue otorgada instrucción alguna, o se soportó en documentos que no constituían medios verificables"*⁴.

Indicó que *"la actuación del señor XYZA implicó, además, un desconocimiento del deber general de lealtad frente al manejo de las cuentas de los clientes [...] el cual le era exigible como sujeto de autorregulación"*.

El instructor fundó sus imputaciones en los siguientes hechos:

¹ Folios 0000001 a 0000013 de la Carpeta de actuaciones finales.

² Folios 0000017 a 0000040 de la Carpeta de actuaciones finales.

³ Folios 0000180 a 0000225 de la Carpeta de actuaciones finales.

⁴ Folio 0000182 de la Carpeta de actuaciones finales.

3.2. AMV, en ejercicio de sus funciones de supervisión identificó que **XYZA** realizó **382** operaciones por cuenta de **35** clientes de la firma comisionista intermediario1. De esas **382** operaciones, a juicio del instructor, en **129**⁵ oportunidades el operador efectuó transacciones sin órdenes, por cuenta de la señora **AAAA**.

En los restantes **253**, las negociaciones se soportaron en documentos que no cumplen con las exigencias de los medios verificables, consignadas en el Reglamento de AMV. Estas operaciones fueron efectuadas por cuenta de los clientes **BBBB**, **HHHH**, **25 inversionistas** de los **Bonos TTTT** y **7 clientes**, quienes realizaron operaciones sobre las especies **LLLL**, **NNNN**, y **MMMM**.

3.2.1. En cuanto a la señora **AAAA**, el instructor encontró que el inculpado celebró un total de **129** operaciones entre compraventas definitivas y repos, a nombre de dicha cliente, de las cuales no existe ningún documento o instrumento que pudiera darles soporte.

3.2.2. Acerca de la cliente **BBBB**, AMV afirmó que a nombre de ésta se celebraron un total de **126** operaciones, a las cuales el instructor hizo mención en distintos apartes del escrito de cargos.

intermediario1, como respuesta a un requerimiento del Autorregulador, aportó como soporte de las operaciones cuestionadas, **i)** un documento denominado "Acta de Visita" **ii)** una comunicación suscrita por la señora **BBBB** en la cual autoriza "*cubrir las necesidades de liquidez con operaciones repo*". **iii)** una grabación telefónica entre la cliente y un funcionario de la firma intermediario1 y, **iv)** un documento denominado "Orden Física de Acciones".

AMV no le otorgó valor a ninguno de los documentos e instrumentos citados, toda vez que, a su juicio, ninguno de ellos tenía la virtualidad de ser considerado como medio verificable, de conformidad con el artículo 51.8 del Reglamento de AMV.

3.2.3 Con relación al cliente **HHHH**, AMV requirió a intermediario1 los medios verificables de **63** operaciones celebradas por su cuenta. Como soporte de las operaciones cuestionadas, la firma comisionista allegó un documento firmado por el señor **HHHH**, titulado "Orden General de Fondeos".

Según el investigador este documento no reunía los requisitos establecidos para ser considerado un medio verificable.

3.2.4 Sobre las operaciones de la especie **bonos TTTT**, el instructor apuntó que solicitó a intermediario1 el soporte de **52** operaciones celebradas a nombre de 25 clientes. AMV encontró que los medios que la firma arrió a la investigación disciplinaria, eran órdenes físicas que no constaban en un medio verificable, pues no contaban con la "*hora de recibo*" al interior de la sociedad comisionista.

3.2.5 Finalmente, acerca de las transacciones sobre las acciones **LLLL**, **NNNN** y **MMMM**, el instructor requirió el soporte de **12** operaciones celebradas sobre las especies mencionadas a nombre de **7** clientes. intermediario1 aportó los medios verificables, los cuales consistían en 7 correos electrónicos y órdenes amplias y generales. Para el instructor ninguno de los elementos allegados, era un medio verificable.

⁵ Folio 351 de la carpeta de pruebas que corresponde a un medio magnético.

4. El 15 de mayo de 2014 el inculpado, mediante apoderado, se pronunció sobre los cargos formulados, desestimando su procedencia⁶.

4.1. Manifestó que no incurrió en un exceso de mandato porque, en su sentir, sólo las partes de un pacto contractual pueden establecer su incumplimiento. Recalcó que los clientes del señor XYZA expresaron que las obligaciones derivadas del encargo se ejecutaron "a plena satisfacción".

4.2. Indicó que el artículo 1266 del Código de Comercio establece que el mandatario no puede exceder los límites de su encargo y que si los sobrepasa, tales actos excedidos sólo obligan al mandatario, salvo que el mandante los convalide. A su juicio, cuando los clientes manifestaron "*haber dado las órdenes de forma previa y haber sido ejecutadas según sus previas instrucciones,*" es evidente que no estaban ratificando las órdenes, sino manifestando que las mismas se habían emitido de forma previa.

Enfatizó que el señor XYZA realizó todas las operaciones dentro del marco del mandato; prueba de ello, en su criterio, son las manifestaciones de los clientes, quienes no cuestionaron la lealtad, probidad, seriedad y cumplimiento del investigado. Para soportar su dicho, trajo a colación 24 cartas suscritas por los clientes del investigado, en las cuales manifestaron su conformidad con el manejo de sus portafolios.

4.3. El inculpado esgrimió que para la época en que se celebraron las operaciones cuestionadas, no existía al interior de intermediario1 un mecanismo que dejara el registro de la fecha, hora de entrada y de salida de la correspondencia, ni tampoco un sistema de conservación y custodia de las órdenes de los clientes. Sobre este particular, sostuvo que tales asuntos no eran responsabilidad del señor XYZA, pues constituían temas administrativos y de logística cuyo cumplimiento estaba en cabeza de intermediario1.

Indicó que en el caso en estudio pudo haberse configurado la falta de algunos elementos formales en las órdenes, pero ello no significa que las operaciones se realizaron sin instrucciones. En el caso sub iudice, completó, las operaciones cuestionadas tenían autorización previa y fueron fruto de encargos cabalmente conferidos.

4.4. Afirmó que AMV no mencionó las razones por las cuales, en su parecer, el investigado trasgredió el deber de lealtad, situación que en su concepto, torna difícil el ejercicio del derecho de defensa. Dijo que de las manifestaciones que realizaron los clientes se puede colegir que no existió un exceso de mandato; por el contrario, los clientes expresaron de manera franca y espontánea el profesionalismo y cuidado desplegado por su prohijado en las operaciones realizadas por su cuenta.

II. CONSIDERACIONES DE LA SALA

1. 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

⁶ Folios 0000234 a 0000252 del Cuaderno de Actuaciones Finales.

de los "sujetos de autorregulación", ante el incumplimiento de la "normatividad aplicable", con el fin de imponer las sanciones de que trata el artículo 81 *ibídem*, si es que hay lugar a ello.

Precisamente, los artículos 11.4.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 y 1º del Reglamento de AMV, delimitan el alcance de los "sujetos de autorregulación", para precisar que son los miembros, los asociados autorregulados voluntariamente y sus personas naturales vinculadas, mientras que según la definición contenida en el artículo 1º *ejusdem*, 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.

Así las cosas, como el investigado está vinculado a una firma que es miembro de AMV y como en el pliego de cargos se imputa la vulneración de normas propias de la intermediación de valores, surge evidente la competencia de esta Sala de Decisión para pronunciarse de fondo sobre este asunto.

2. Recuerda la Sala que el Instructor acusó al inculpado porque "[e]xcedió el mandato conferido por parte de 35 de sus clientes entre el 3 de septiembre de 2010 y el 17 de enero de 2013, pues celebró 382 operaciones, para las cuales no le fue otorgada instrucción alguna o se soportó en documentos que no constituían medios verificables. Adicionalmente, desconoció el deber de lealtad que le era exigible como sujeto de autorregulación en el manejo de la cuenta de dichos clientes", de suerte que se vulneraron los artículos 1266 del Código de Comercio, en concordancia con los artículos 51.8 y 36.1 del Reglamento de AMV.

3. Es preciso recordar que la conducta de "exceso de mandato" aparece definida en el artículo 1266 del Código de Comercio, en cuya virtud "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".

En lo atinente a la celebración de órdenes que no constan en un medio verificable, el artículo 51.8 del Reglamento de AMV consagra que, "Los sujetos de autorregulación tendrán que recibir las órdenes, sus modificaciones o las cancelaciones de órdenes a través de un medio verificable. Para los efectos del presente Reglamento, se entiende que no existe orden si no fue impartida a través de un medio verificable.

La información contenida en el medio verificable deberá ser almacenada de manera íntegra y protegerse de alteraciones posteriores.

Los sujetos de autorregulación no podrán recibir órdenes, ni modificaciones o cancelaciones de órdenes, sin que quede registro de la misma en un medio verificable".

4. Sobre este particular, la Sala advierte que de conformidad con el artículo 51.8 del Reglamento de AMV, para realizar cualquier operación por cuenta de los clientes, las firmas comisionistas deben haber recibido previamente las respectivas órdenes, o sus modificaciones y cancelaciones, a través de un medio verificable, esto es, mediante un "mecanismo adoptado institucionalmente que permite el

registro confiable del momento y de la información correspondiente a las órdenes recibidas... Este medio será, entre otros, un teléfono con grabación de llamadas, medios escritos o medios de intercambio electrónico de datos" (subrayados fuera del texto original).

De igual manera, el artículo 51.6 del mismo cuerpo normativo consagra que las órdenes deberán estar formuladas de manera completa, clara y suficiente, y tendrán que contener la información necesaria para su transmisión. Además de ello, reza la norma, lo siguiente:

"Al momento de impartir la orden se deberá obtener como **mínimo** la siguiente información, la cual deberá estar determinada o ser determinable a través de un medio verificable:

1. Fecha y hora en que la orden se recibe.
2. Identificación del cliente, y del ordenante en caso de que aplique.
3. La identificación de quien recibió la orden.
4. Tipo de orden (condicionada, límite, a mercado, de condiciones determinables por el mercado (VWAP)). En caso de que no se especifique el tipo de orden se presumirá que la orden es a mercado.
5. Indicación de si la orden es de compra o venta, repo, simultánea o TTV.
6. Cantidad o monto, según aplique.
7. Fecha de cumplimiento de la operación. Si no se dice la fecha de cumplimiento se entenderá que la orden es impartida para cumplimiento t+0 tratándose de valores de renta fija y t+3 tratándose de valores de renta variable.
8. Identificación idónea del valor sobre la cual se imparte la orden.
9. Vigencia de la orden. En ausencia de instrucción sobre el lapso en el cual deba cumplirse o imposibilidad de especificar el término de ésta, se aplicará un término máximo de cinco (5) días hábiles, que empezará a correr desde el día en que la misma sea ingresada al LEO correspondiente.
10. En caso que aplique, si la orden se debe ejecutar durante una oferta pública de adquisición o martillo".

No debe olvidarse que el recibo y el manejo de las órdenes de los clientes es una cuestión de especial relevancia en el desarrollo de las labores propias de las compañías comisionistas, como que su actividad de intermediación, precisamente, está atada a los precisos mandatos de los clientes, cuyo dinero es el que a la postre se compromete.

En tan delicada empresa, corresponde a las comisionistas realizar un manejo confiable e idóneo de las órdenes recibidas, lo que reclama que las mismas sean recaudadas a través de los canales "institucionalmente" autorizados, que se registren y almacenen en los libros y las bases de datos creadas para el efecto, que se verifique el cumplimiento de las informaciones mínimas que deben contener, que luego de ello se transmitan a los operadores de manera fidedigna y que se ejecuten en los términos en que fueron impartidas, atendiendo, desde luego, la disponibilidad de recursos del ordenante.

En ese marco, debe entenderse que no recibir la orden por los canales institucionalmente previstos y con el lleno de las formalidades concebidas en la normatividad que regula la materia, así como desatender los requisitos "mínimos" que aquélla debe contener, son fenómenos que implican la imposibilidad de ejecutarla, o lo que es lo mismo, con base en una manifestación que adolece de defectos técnicos y que por lo mismo es insuficiente, el operador en este caso y la firma comisionista no podrían realizar operaciones para comprometer los recursos de los clientes.

La orden, pues, debe cumplir rigurosamente las exigencias y formalidades normativas, amén de que sus elementos deben constar en medios verificables, porque de lo contrario de ella no sería predicable eficacia alguna.

La recepción idónea y el tratamiento adecuado de esas órdenes, valga recalcarlo, garantiza la seriedad en el manejo del dinero de los inversionistas, amén de que facilita controles oportunos y permite tanto el seguimiento, como la trazabilidad de cada operación, en beneficio de los intereses de los clientes, del desenvolvimiento organizado de cada entidad y de la buena marcha del mercado.

Justamente, en oportunidad anterior este Tribunal recordó cómo "AMV ha reconocido⁷ que el sistema para el procesamiento de órdenes tiene como objetivo permitirle a la entidad «conocer de dónde provino una orden, cuál fue el tratamiento que se le dio y cuándo fue ejecutada en el sistema de negociación». También indicó en el mismo documento que en dicho sistema «los medios verificables son de suma importancia, ya que se presentan como el mecanismo a través del cual se registra el momento de la recepción de las órdenes y las condiciones en las cuales éstas fueron recibidas», para concluir que «(...) lo dispuesto en la normativa relacionada con los medios verificables constituye una exigencia orientada a dotar las órdenes y operaciones de seguridad y transparencia, así como permitir la adecuada supervisión interna y externa de las mismas (...) la norma de uso de medios verificables tiene como objetivo asegurar la posibilidad de supervisar y reconstruir los hechos relevantes, lo cual se dificulta sin la existencia de tales registros, a pesar de contar con las declaraciones posteriores del cliente»⁸.

5. Descendiendo al asunto concreto, frente a las acusaciones formuladas por el Instructor, esta Sala de Decisión observa que en el expediente obran suficientes elementos de juicio que permiten configurar la responsabilidad disciplinaria atribuida por el instructor a **XYZA**.

En efecto, en el plenario existen pruebas que acreditan que el inculpado realizó **382** operaciones por cuenta de **35** clientes de la firma comisionista intermediario1 S.A. En **129**⁹ de esas operaciones el investigado transó sin órdenes (estas negociaciones fueron efectuadas por cuenta de la inversionista **AAAA**), y en los restantes **253** casos las negociaciones se soportaron en documentos que no cumplen, según el instructor, con las exigencias de los medios verificables consignadas en el Reglamento de AMV.

5.1 Sobre las 129 operaciones celebradas a nombre de la señora AAAA, en las que a juicio de AMV no existe soporte de las órdenes proferidas

El disciplinado, en procura de contrarrestar los cargos que AMV imputó, y de soportar la realización de las negociaciones efectuadas por cuenta de la señora **AAAA**, anexó un correo electrónico¹⁰ al responder la solicitud formal de explicaciones, que le dirigió la inversionista el 5 de septiembre de 2011, en el cual, a su juicio, la cliente impartió la orden fundamento de las operaciones cuestionadas.

El contenido del referido mensaje de datos, es el siguiente:

"PEDRO BUENOS DÍAS:

ACEPTAMOS LA PROPUESTA DE OPERACIONES INTRADÍA PARA BUSCAR UNA RECUPERACIÓN DE NUESTRAS PÉRDIDAS.

⁷ Documento de Política "Prácticas relacionadas con el procesamiento de órdenes" (Versión publicada en la página oficial de la Entidad el 20 de febrero de 2012, para comentarios del público).

⁸ Resolución No. 32 de 29 de julio de 2013, Sala de Decisión No. 2, Exp. No. 01-2012-272

⁹ Folio 351 de la carpeta de pruebas que corresponde a un medio magnético.

¹⁰ Folio 000379 que corresponde a un medio magnético.

[...]
SALUDOS,

AAAA".

Sin embargo, para la Sala, este documento electrónico no constituye una orden contenida en medio verificable, pues a pesar de contar con la fecha y hora en que fue enviado, carece de otros elementos como el tipo de operación a realizar, la especie o especies sobre las cuales se autorizó la negociación, el período de vigencia de la instrucción y el precio o precios sobre los que se debían realizar las transacciones, aspecto, de una entidad e importancia superior para el adecuado transcurrir de las operaciones de intermediación de valores.

5.2 Sobre las 253 operaciones celebradas las cuales, a juicio del instructor, están soportadas en instrumentos que no reúnen las exigencias de los medios verificables consignadas en el Reglamento de AMV

En relación con las **253** operaciones restantes reprochadas por el instructor, el investigado aportó al expediente disciplinario una serie de documentos y medios que, en su concepto, soportarían las órdenes realizadas por cuenta de sus clientes.

5.2.1 En cuanto a la señora **BBBB**, el encartado allegó al expediente tres tipos de aparentes medios verificables, los cuales soportarían, en su criterio, la celebración de **126**¹¹ operaciones por cuenta de la mencionada cliente.

El primer instrumento que aportó el disciplinado fue un documento denominado "Acta de Visita¹²" el cual, a juicio de la defensa, constituiría la base de la celebración de un total de **77** operaciones, efectuadas por cuenta de la inversionista en comento. Aprecia la Sala, sin embargo, que el contenido del oficio mencionado no tiene directa relación con las operaciones cuestionadas. El documento referenciado no guarda, pues, relación, ni se refiere a las operaciones materia de reproche.

De la misma manera, el inculpado arrimó al plenario un documento que contiene una "Autorización Abierta¹³" de fecha enero de 2011 la cual sería, para él, la justificación de **48** operaciones celebradas a nombre de la cliente **BBBB**. El documento referenciado lleva una fecha abierta, tiene vigencia por el año 2012 y se especificó en él que las negociaciones deberían hacerse siempre a tasa de mercado. Este documento tampoco reúne los requisitos que contempla el artículo 51.6 del Reglamento de AMV, pues, carece de la hora en la que orden se recibió y de la identificación idónea del valor sobre el cual se impartió la autorización, requisitos necesarios para que pueda considerarse una orden emitida de manera completa.

De otra parte, el investigado, para justificar la venta de 1.000 acciones **SSSS** del portafolio de la inversionista **BBBB**, aportó la llamada telefónica sostenida por ella con uno de los funcionarios de intermediario¹ el 30 de agosto de 2012. El contenido de la conversación es el siguiente: ¹⁴

"Carlos: intermediario 1
BBBB: Hola Carlitos con **BBBB**
Carlos: **BBBB** cómo estás?
BBBB: Bien.

¹¹ Folio 351 de la carpeta de pruebas que corresponde a un medio magnético.

¹² Folio 0000225 de la carpeta de pruebas.

¹³ Folio 0000259 de la carpeta de pruebas.

¹⁴ Folio 237 de la carpeta de pruebas que corresponde a un medio magnético.

BBBB: Carlitos, habíamos puesto una punta permanente de las **SSSS** a \$26.980 pero no la vi.

Carlos: No, no señora es que esta mañana por instrucciones de riesgos y de Pedro se vendieron a \$26.500 por el débito que teníamos ahí.

BBBB: Ahh ya las vendieron?

Carlos: Sí señora.

BBBB: Ayy no me diga!... ya entonces cuánta plata tengo que adicionarle a eso?

Carlos: Ehh! No pues es que mira **BBBB** que... después de eso que se vendió todavía vamos a quedar con un debito de aproximadamente \$13.000.0000.

BBBB: Ya! Ayy yo la verdad es que no he podido entender eso entonces, la verdad [...]"

La Sala no infiere de este documento la existencia de una orden previa para operar sobre acciones **SSSS**, puesto que no constituye una autorización de inversión, sobre una cantidad de acciones determinada, ni a un precio específico. El contenido de la conversación sólo evidencia que uno de los funcionarios de intermediario¹, por instrucción del investigado, informó a la inversionista que las acciones "**SSSS**" que tenía en su portafolio se habían vendido a \$26.500, a pesar de que su verdadera intención era negociarlas a \$26.980.

Así las cosas, el investigado no aportó al expediente algún elemento de juicio que le pudiera indicar a esta Sala de Decisión que la cliente había manifestado su autorización previa para transar las acciones a este precio; por el contrario, es notoria la sorpresa de la señora **BBBB** cuando conoció la negociación que se realizó sobre su portafolio, por instrucción del investigado, orden que, se insiste, no cuenta con los requisitos esenciales para que de ella se pueda predicar su completitud.

A juicio de la Sala, después del análisis detallado del material probatorio que aportó la defensa en este punto, ni el documento denominado "Acta de Visita", ni la "Autorización Abierta de Inversión", ni el diálogo telefónico recientemente transcrito, demuestran la existencia de ordenes previas, contenidas en medios verificables, que soporten las operaciones cuestionadas de conformidad con establecido por los artículos 51.6 y 51.8 del Reglamento de AMV.

5.2.2 Respecto del cliente **HHHH** el instructor censuró que el señor **XYZA** hubiera celebrado a nombre de su cliente un total de **63**¹⁵ operaciones. En la actuación disciplinaria obran 2 oficios que sustentarían las negociaciones, el primero de fecha 15 de junio de 2010¹⁶ al cual AMV hizo referencia expresa en el escrito de pliego de cargos y el segundo de fecha 1º de junio de 2011¹⁷ respecto del cual AMV no hizo mención alguna.

El primer documento (del 15 de junio de 2011) fue denominado por el instructor como "Orden General del Fondeos" y en él el inversionista otorgó al inculpado una autorización abierta para que "Los saldos negativos de recursos que a diario se encuentren a cargo de **HHHH** sean cubiertos mediante los títulos de renta fija y/o renta variable (fondeos y repos) disponibles en mi portafolio y que sean autorizados por las normas establecidas manteniendo siempre costos acordes con tasa del mercado (...) Esta orden tendrá carácter permanente mientras se tenga portafolio (sic) en manejo por parte de ustedes". (Subrayado fuera del texto).

El segundo oficio (del 1º de junio de 2011) presenta características similares al primero, en cuanto se trata de una autorización abierta que otorgó el cliente al investigado para que "Los saldos que a diario se encuentran disponibles a nombre

¹⁵ Folio 351 de la carpeta de pruebas que corresponde a un medio magnético

¹⁶ Folios 0000169 de la carpeta de pruebas.

¹⁷ Folio 0000168 de la carpeta de pruebas.

de **HHHH** sean invertidos en operaciones de renta fija (Repos, Fondeos, Simultáneas, Bonos o CDT's (títulos con calificación A, AA, o AAA), a tasas de mercado. Esta orden tendrá una vigencia máxima de un año contado a partir de la fecha de esta comunicación".

La Sala advierte que las autorizaciones permanentes y abiertas, como las que fueron objeto de estudio, y sin la completitud de los requisitos exigidos por el Reglamento de AMV, no pueden tenerse como órdenes que colmen todos las condiciones que exige este cuerpo normativo. La autorización misma que el cliente impartiera para la celebración de operaciones por su cuenta debe ajustarse íntegramente al Reglamento, que precisamente se ocupa de señalar la forma como ella debe discurrir y concretarse en una orden.

Por lo demás, la Sala encuentra necesario insistir en que no puede considerarse como práctica admisible la de operar con autorizaciones abiertas, que no cuentan con datos ciertos sobre la época en que se impartieron las instrucciones de los clientes, y menos si no aparecen contenidas en medios verificables que, de suyo, ofrezcan seriedad y certeza. Ello atenta contra la regularidad, la seguridad y la ortodoxia que en general debe caracterizar la celebración de operaciones con recursos de terceros.

5.2.3 De otro lado, en cuanto a las operaciones realizadas sobre las especie Bonos **TTTT**, AMV reprochó la realización de **52**¹⁸ operaciones celebradas a nombre de 25 clientes. El disciplinado aportó al expediente un total de 31 formatos¹⁹, en los cuales los clientes habrían manifestado su autorización para invertir en la especie mencionada.

Los documentos asociados a esas 52 operaciones, al rompe, no constituyen un medio verificable, en los términos de los artículos 51.6 y 51.8 del Reglamento de AMV, pues no cuentan con la hora en que fueron proferidas las órdenes, como tampoco se identificó de manera idónea el valor sobre el cual se impartió la autorización.

5.2.4 Por último, en relación con las operaciones realizadas sobre las especies **LLL**, **NNNN** y **MMMM**, el instructor censuró la celebración de **12**²⁰ operaciones por cuenta de 7 clientes del señor XYZA. El disciplinado allegó al expediente como soporte de las mencionadas operaciones, **7** correos electrónicos²¹ y **8** supuestas órdenes, amplias y generales.

La Sala analizó los correos electrónicos enviados por el inculpado a 3 de sus clientes. En estas comunicaciones, simplemente les informó sobre la situación de sus portafolios, pero no consta información de la cual se pueda desprender que los inversionistas hayan emitido autorización alguna para la celebración de las operaciones reprochadas.

De otro lado, sobre las autorizaciones abiertas que soportan la celebración de operaciones, se insiste, a juicio de la Sala no constituyen un medio verificable, pues carecen de elementos esenciales consagrados en el artículo 51.6 del Reglamento de AMV, como la hora en la cual se impartió la orden y el valor sobre el cual se profirió la misma.

¹⁸ Folio 351 de la carpeta de pruebas que corresponde a un medio magnético

¹⁹ Folio 379 de la carpeta de pruebas que corresponde a un medio magnético.

²⁰ Folio 351 de la carpeta de pruebas que corresponde a un medio magnético

²¹ Folio 379 de la carpeta de pruebas que corresponde a un medio magnético.

6. Confrontado el marco fáctico de las imputaciones contra las evidencias del expediente, pasa ahora la Sala a responder los argumentos de la defensa.

6.1 En cuanto al planteamiento según el cual en el caso en estudio no existió exceso de mandato porque las partes del contrato son las únicas que pueden establecer si se ha incumplido o no las obligaciones que dimanar del referido negocio, la Sala advierte que de conformidad con lo establecido por el artículo 56 [1] del Reglamento de AMV, la finalidad del proceso disciplinario es "*determinar la responsabilidad por el incumplimiento de la normatividad aplicable*", esto es, según el artículo 1 ibídem, por el desconocimiento de las "*normas del mercado de valores, reglamentos de autorregulación y reglamentos de administradores de mercados*".

Baste entonces con indicar en este punto, con fundamento en la normatividad transcrita, que en la presente actuación disciplinaria lo que está en discusión es si el inculpado atendió o no las exigencias legales y reglamentarias para la celebración regular de operaciones de intermediación de valores por cuenta de sus clientes.

La investigación, pues, prescinde de consideraciones de orden estrictamente contractual, propias de la relación mandatario-cliente. Nadie está discutiendo que, en el ámbito de las relaciones negociales privadas, el mandante es el sujeto mejor llamado a calificar si fueron o no satisfechos sus intereses en el acto de procuración; sin embargo, en el contexto de las actuaciones disciplinarias del mercado de valores, lo que interesa dilucidar y constituye materia de estudio es si al estructurar y ejecutar sus tratos con los inversionistas, el profesional del mercado ha satisfecho o no las exigencias normativas, en interés no solo del cliente, sino de la marcha adecuada del mercado en la cual están interesados una cantidad innúmera de individuos que en él ajustan sus negocios, y aquí se está poniendo en evidencia que esas exigencias no fueron satisfechas por el investigado.

El apoderado del inculpado esgrimió que los clientes del señor XYZA expresaron su conformidad con el manejo de los portafolios a través de las 24 cartas que obran el expediente (en las que, ex post las negociaciones, respaldan su gestión. A su juicio, "*tales manifestaciones de los clientes indican que **NO ESTABAN RATIFICANDO LAS ÓRDENES**, y por el contrario afirman que las órdenes habían sido dadas en forma previa²²*").

Para la Sala, sin embargo, es claro que la instrucción previa para la celebración de operaciones no puede suplirse por declaraciones, o manifestaciones de voluntad posteriores del cliente, pues en el desbalance natural de fuerzas entre el inversionista y el operador bien podría ocurrir (y es eso lo que la normatividad quiere evitar) que éste último acudiera al incentivo ilegítimo de procurarse ese medio como recurso in extremis para excusar o encubrir eventuales usos no autorizados de recursos, a través de arreglos -cuando no de maniobras-, privados que no necesariamente aseguran los intereses del cliente, cuya mera potencialidad de ocurrencia debe ser evitada y que, adicionalmente, riñen con el objetivo, establecido claramente en el Reglamento de AMV, de asegurar el orden, la trazabilidad, secuencia y más eficiente prueba de los tratos en el mercado de valores.

6.2 La defensa argumentó que para la época en la cual se celebraron las operaciones cuestionadas, intermediario1 no tenía mecanismos que dejaran constancia de la fecha y hora en la cual entraba la correspondencia, ni tampoco un sistema que pudiera custodiar las órdenes emitidas por los clientes, razón por la cual el señor XYZA no se haría responsable de las falencias administrativas y logísticas de la firma comisionista.

²² Folio 0000241 de la Carpeta de actuaciones finales.

En el caso concreto, el argumento esgrimido por el defensor, no puede ser admisible por la Sala pues el señor **XYZA**, en su calidad de Vicepresidente Comercial de la firma intermediario¹, tenía la obligación de estar enterado de los controles que se estaban llevando a cabo en la entidad, en materia de ejecución de órdenes, de promoverlos y propender porque la fuerza comercial que tenía a su cargo y aún el mismo, cuando fungía como operador, le dieran estricto cumplimiento.

Su explicación en este punto sobre los hechos que fueron materia de investigación muestra desdén por el cumplimiento de las normas relativas al procesamiento de órdenes, injustificado por demás en una persona de su nivel jerárquico en la firma y de su trayectoria y recorrido profesional (más de 37 años de experiencia, según lo reconociera él mismo, en la audiencia practicada el 21 de julio de 2014 en AMV).

Además de que, como operador de mercado, estaba en la obligación de conocer y cumplir la normatividad del mercado, es claro para la Sala que dados ese nivel jerárquico y su trayectoria, el investigado contaba con mayores posibilidades de contribuir para que la firma comisionista previniera y tomara acción frente a las irregularidades presentadas en los mecanismos de procesamiento de órdenes. Al fin y al cabo, como suelen indicar los cánones de la experiencia y de la razón, a mayor conocimiento, mayor responsabilidad.

6.3. De otro lado, el defensor argumentó que AMV no mencionó en el pliego de cargos las razones por las cuales, en su parecer, el investigado trasgredió el deber de lealtad y que ello generó dificultades para el ejercicio del derecho de defensa. Insistió, que ante tales manifestaciones y la expresión de satisfacción de los clientes, no es posible afirmar que el disciplinado infringió el deber de obrar con lealtad.

Para la Sala, es claro que de conformidad con el artículo 36.1 del Reglamento de AMV los sujetos de autorregulación, como el investigado, 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 de manera íntegra, franca, fiel y objetiva, con relación a todas las personas que intervienen de cualquier manera en el mercado. El principio de lealtad es susceptible de ser objetivado, no sólo por la finalidad perseguida con el mismo, sino por la obligación de todo aquel que intermedia en el mercado de valores de conducir los negocios cumpliendo con lo que exigen las leyes de la fidelidad, constituyéndose de esta forma en un modelo de conducta o de comportamiento profesional.

Descendiendo al asunto objeto de decisión la Sala advierte que basta con observar el material probatorio relacionado en la actuación para tener por demostrado que el inculpado trasgredió el deber de lealtad que le era exigible como profesional del mercado, pues en lugar de obrar con transparencia en el manejo de los recursos de sus clientes, en 129 oportunidades operó sin la existencia de órdenes previas y en 253 ocasiones transó con base en instrucciones que no fueron otorgadas a través de documentos que constituyeran medios verificables a la luz del Reglamento de AMV.

Su comportamiento provocó, entre otras consecuencias, que la señora **BBBB** interpusiera una queja ante AMV, pues por la conducta desplegada por el encartado sufrió un detrimento patrimonial que en la investigación fue tasado en

\$7.426.181²³ sin contar las comisiones y el IVA, circunstancia que sin lugar a dudas constituye una falta a la confianza que la cliente había depositado en la comisionista, a través del Vicepresidente Comercial de la misma, quien fue asignado al manejo de su portafolio y lo operaba directamente.

La responsabilidad deducida en contra del inculpado se fundamenta, pues, en la realización inconsulta de transacciones por cuenta de un número significativo de clientes, sin su previa autorización, pues desnaturaliza la esencia misma del contrato de comisión de valores que las inversionistas suscribieron con la Firma comisionista, pacto que restringe y, más aún, veda a la sociedad y a sus funcionarios de la posibilidad de manejar a voluntad su portafolio.

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

7. En consecuencia, ante la gravedad de las conductas que resultaron probadas, se debe generar una respuesta disciplinaria correctiva, pero al mismo tiempo proporcional a los hechos que le sirvieron de causa.

La conducta de exceso de mandato también deparó perjuicios para uno de los 35 clientes ya referidos, en la forma indicada por el instructor, situación que genera la responsabilidad disciplinaria que el comportamiento desviado apareja y la correlativa sanción dentro del elenco de las permitidas por el Reglamento de AMV.

Atendiendo esas circunstancias, la Sala considera, que este caso amerita la sanción de suspensión del mercado por el término de **UN (1)** año al señor **XYZA**, pues a pesar de que no tiene antecedentes disciplinarios en AMV, la conducta desplegada se entiende grave, pues se prolongó durante un período de 28 meses; además ocupaba el cargo de Vicepresidente Comercial de intermediario¹ y el número de operaciones celebradas sin el lleno de los requisitos exigidos por la normatividad fue significativo. El *quantum* de la sanción atiende a una ponderación discrecional, pero motivada, según el "juicio" y la valoración que exige el artículo 85 del Reglamento de **AMV**, con arreglo a los principios que prevé el artículo 80 *ibídem*, y en función de las circunstancias descritas en el párrafo anterior.

En mérito de todo lo expuesto, la Sala de Decisión No. "5", integrada por los Doctores Eduardo Arce Caicedo (Presidente), Antonio José Núñez Trujillo y Alfredo Sánchez Belalcázar, de conformidad con lo dispuesto en el acta 269 de 21 de julio de 2014 del Libro de Actas de las Salas de Decisión, por unanimidad,

RESUELVE

ARTÍCULO PRIMERO: Imponer a **XYZA** identificado con cédula de ciudadanía No **XYZB** la sanción de **SUSPENSIÓN** del mercado de valores por **UN (1)** año en los términos del artículo 83 del Reglamento de AMV.

ARTÍCULO SEGUNDO: ADVERTIR a **XYZA** que, de conformidad con el párrafo del artículo 84 del Reglamento de AMV, la

²³ Folio 0000193 de la carpeta de actuaciones finales.

SUSPENSIÓN establecida en el artículo anterior se hará efectiva a partir del día hábil siguiente a aquel en que quede en firme la presente Resolución.

ARTÍCULO TERCERO: ADVERTIR a las partes que contra la presente Resolución sólo procede el recurso de apelación ante la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario, dentro de los ocho (8) días hábiles siguientes a la notificación de la decisión, de conformidad con lo dispuesto por el artículo 87 del Reglamento de AMV.

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

NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE

EDUARDO ARCE CAICEDO
PRESIDENTE

YESID BENJUMEA BETANCUR
SECRETARIO