

AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV -

TRIBUNAL DISCIPLINARIO

SALA DE REVISIÓN

RESOLUCIÓN No. 07

(SEPTIEMBRE 05 DE 2007)

Por medio de la cual se decide un recurso de apelación

La sala de revisión del tribunal disciplinario de AMV en ejercicio de sus atribuciones legales y reglamentarias, adopta la determinación aquí contenida, previo recuento de los siguientes

I. ANTECEDENTES

Por conducto de la Secretaría del Tribunal Disciplinario, la Sala de Revisión de dicho órgano conoce del recurso de apelación interpuesto por el Presidente del Autorregulador del Mercado de Valores, en contra de la Resolución N° 07 del 17 de julio de 2007, mediante la cual la Sala de Decisión "5" del Tribunal Disciplinario decidió en primera instancia la investigación disciplinaria adelantada en contra de la señora Erika María Márquez Saldarriaga, Promotora Comercial de la sociedad comisionista de bolsa AA S.A.

Previo estudio de los hechos, los cargos presentados, las explicaciones rendidas, las pruebas, el documento de la Dirección de Asuntos Legales y Disciplinarios de AMV que evalúa las explicaciones expuestas por la señora Erika María Márquez Saldarriaga y en general el expediente que reposa en la Secretaría del Tribunal Disciplinario, la Sala de Decisión "5" decidió abstenerse de declarar la responsabilidad disciplinaria de la referida señora y como consecuencia de ello ordenó el archivo de la investigación disciplinaria correspondiente.

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

II. CONTENIDO DEL RECURSO DE APELACIÓN INTERPUESTO POR AMV

El Presidente de AMV, obrando de acuerdo a la facultad consagrada en el artículo 86 del Reglamento de AMV considera que en el presente caso existe responsabilidad a cargo de la señora Erika María Márquez Saldarriaga y en consecuencia solicita se le imponga una sanción equivalente.

Los argumentos en los cuales la Dirección Legal y Disciplinaria de AMV sustenta su recurso de apelación pueden resumirse de la siguiente manera:

2.1 FUNDAMENTOS DE HECHO

2.1.1. Las consideraciones expuestas en el numeral 8.5 de la resolución recurrida, con base en las cuales la Sala de Decisión "5" en los términos dispuestos por el artículo 1.2.1.3. de la resolución 400 de 1995, le otorgó valor probatorio a las declaraciones aportadas por la investigada, de acuerdo con las cuales los miembros de la familia BBCC actúan en el mercado de valores con intereses económicos independientes.

2.1.2. Las consideraciones expuestas en el numeral 8.6 de la resolución recurrida, con base en las cuales la Sala de Decisión "5" desestimó el cargo consistente en la realización de operaciones de intermediación de valores sin contar facultades para ello.

2.2 FUNDAMENTOS DE DERECHO

2.2.1 Sobre el desconocimiento de las normas que regulan la celebración de operaciones entre personas que conforman un mismo beneficiario real

A juicio del Presidente de AMV otorgarle valor probatorio a las declaraciones aportadas por los clientes de la investigada con posterioridad a la negociación de acciones, en las que se afirma que los beneficiarios de dichas operaciones actúan con intereses económicos independientes, hace nugatorio el cumplimiento de las obligaciones previstas en el artículo 3.3.7 de la Circular Única de la Bolsa de Valores de Colombia y en el párrafo 2 del artículo 4.1.1.1 de la Resolución 1200 de 1995 de la entonces Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia Financiera de Colombia.

Lo anterior por los argumentos que pasan a esbozarse:

- Las declaraciones rendidas ante la Superintendencia Financiera de Colombia en las cuales consta que los hermanos BBCC, poseían un patrimonio independiente y que actuaban con intereses económicos independientes entre sí, fueron allegadas a AMV sólo hasta el 15 de marzo de 2007, es decir que fueron allegadas con ocasión del envío de la Solicitud Formal de Explicaciones remitida a la investigada, lo cual hace *"(...) complejo establecer con claridad y exactitud desde cuando existe la separación patrimonial a que aluden los clientes de la investigada y su apoderado y por tanto desde qué instante comenzaron a actuar con intereses económicos independientes."*
- La excepción consagrada en el artículo 1.2.1.3. de la resolución 400 de 1995 de la entonces Superintendencia de Valores, Hoy Superintendencia Financiera de Colombia, debe interpretarse de forma tal que *"(...) produzca efectos, pues de lo contrario tal exigencia no pasaría de ser una simple consagración formal sin ninguna función práctica."*, razón por la cual, permitir declaraciones rendidas con posterioridad a la celebración de operaciones entre un mismo beneficiario real, *"(...) es tanto como permitir que la presunción legal pueda ser desvirtuada en cualquier caso, con independencia de que los intervinientes actúen o no con intereses económicos independientes."*
- La finalidad de la norma es *"(...) establecer a priori la calidad con la que las personas actúan en el mercado de valores"* interpretación que resulta armónica con las demás disposiciones que regulan la figura de beneficiario real.
- El hecho de no haber realizado las declaraciones a tiempo implica que *"(...) para el 31 de agosto de 2006, fecha en que se realizaron las operaciones objeto de*

investigación, como también para los cinco (5) días anteriores a esa fecha, frente a la regulación del mercado de valores y por tanto para todos los agentes participantes en dicho mercado, los hermanos BCC conformaban un mismo beneficiario real de acuerdo con lo establecido en el artículo 1.2.1.3 de la Resolución 400 de 1995.”

- El suministro de la información a la que se refiere el artículo 3.3.7 de la Circular Única de la Bolsa en concordancia con el parágrafo 2 del artículo 4.1.1.1 de la Resolución 1200 de 1995, es relevante por cuanto las operaciones que se celebran entre personas que conforman un mismo beneficiario real, se catalogan por la BVC como operaciones excluidas que no son tenidas en cuenta para el cálculo de índices¹, información indispensable al momento de tomar decisiones de inversión.
- Es irrelevante que el monto transado en las operaciones entre beneficiarios reales no afecte considerablemente el IGBC, por cuanto de lo que se trata es de dar cumplimiento al deber de informar al mercado la existencia de beneficiarios reales.
- Finalmente, reitera que las declaraciones presentadas por los clientes de la investigada adolecen de insuficiencia probatoria por cuanto “(...) *no permiten establecer la época para la cual efectivamente hubo una separación patrimonial, hecho que, con relación a la fecha de la negociación de acciones, ha debido ser lo suficientemente claro.*”

2.2.2 Sobre la realización de operaciones de intermediación sin contar con facultades para ello.

Señala la Presidencia de AMV que en el artículo 1.5.5.1. del Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia S.A. se establecen cuatro diferentes actividades como lo son las de Dirección General, Representación Legal Comercial, Promoción de Negocios y Promoción Comercial, las cuales, a su vez deben ser desarrolladas por personas con calidades diferentes.

De acuerdo con lo establecido por el artículo 1.5.5.1 del Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia S.A. la promoción comercial consiste en la “(...) *promoción o comercialización de los productos o servicios que presten las sociedades comisionistas.*” mientras que la promoción de negocios implica “(...) *la promoción e intermediación y de actividades en materias especializadas en nombre y representación de las sociedades comisionistas miembros.*”

Por lo tanto, si se tiene en cuenta que la investigada tenía para el momento de ocurrencia de los hechos la calidad de promotora comercial, ello quiere decir que no podía realizar tareas de intermediación, por cuanto la promoción comercial se circunscribe únicamente a la promoción y comercialización de los productos de la firma.

En refuerzo de lo anterior, se sustenta en la Circular del 05 de enero de 2005, expedida por la extinta Área de Supervisión de la Bolsa de Valores de Colombia S.A., en la cual se señala que: “*el promotor comercial no puede celebrar o cerrar operaciones o ejercer cualquier acto que tipifique una operación de intermediación, pues estaría desbordando su órbita de competencia, la cual se encuentra claramente definida en el citado artículo 1.5.5.1*”

Es decir que dentro de las labores a desarrollar por un promotor comercial de una firma comisionista de bolsa no pueden incluir “(...) *el ingreso de operaciones, la recepción de órdenes para ejecutar transacciones en el sistema o cualquier actividad*

¹ Como por ejemplo el IGBC, o para realizar la cotización de una acción (último precio) para el precio base de la rueda ordinaria, o para considerar si una acción está activa o ha tenido negociaciones durante los últimos seis meses.

orientada al cierre de los negocios en los sistemas transaccionales dispuestos para el efecto, pues estas son actividades de intermediación que requieren para su ejercicio del cumplimiento de los requisitos establecidos en el Reglamento General de la Bolsa de Valores, en particular los artículos 1.5.5.6 y 1.5.5.9, que otorgan la posibilidad de actuar en calidad de promotor de negocios o representante legal comercial.”

Incluso aduce que las personas denominadas en el artículo 1.1.10. de la Circular Única del MEC como ejecutores de órdenes² deben haber sido admitidos por la BVC Representantes Legales Comerciales o Promotores de Negocios.

Finalmente, teniendo en cuenta que las labores desarrolladas por la investigada incluyeron “(...) la recepción de las órdenes por cuenta del señor BB el 31 de agosto de 2006, que dieron lugar a la operación 60172 objeto de investigación, así como las transferencias de títulos y dinero correspondientes entre los hermanos Yarce y el acuerdo del cruce de acciones entre los mismos, requerían del cumplimiento de unos requisitos previos, que la señora Márquez no poseía para la época de los hechos investigados, (...)” AMV concluye que las actividades desarrolladas por la investigada desbordaron la mera promoción de negocios y conllevaron la participación en la celebración de operaciones de intermediación.

2.3 Petición

Con fundamento en los argumentos antes esbozados la Presidencia de AMV solicita se revoque el sentido de la decisión proferida por la Sala de Decisión “5” en la Resolución 7 del 17 de julio de 2007 y en consecuencia se le imponga a la señora Erika María Márquez Saldarriaga la sanción que la Sala de Revisión considere pertinente.

III. PRONUNCIAMIENTO SOBRE EL RECURSO DE APELACIÓN POR PARTE DE LA INVESTIGADA

La investigada actuando por medio de apoderado, mediante escrito presentado el 16 de agosto de 2007, presentó su pronunciamiento sobre el recurso de apelación, el cual puede resumirse de la siguiente manera:

- Partiendo del argumento relacionado con el momento en que se presentó la declaración de los hermanos BBCC, el apoderado de la investigada aduce que el hecho de que estas declaraciones hayan sido realizadas con posterioridad a la ocurrencia de las operaciones, en nada afecta la presunción consagrada en el artículo 1.2.1.3. de la resolución 400 de 1995, por cuanto dicha norma “(...) nada dice del momento en el cual se debe realizar la declaración (antes o después de las operaciones), simplemente porque con ella se pretende probar (declarar) que las personas actúan o realizan operaciones con intereses económicos independientes.”
- En el mismo sentido, agrega que no puede pretenderse que dichas declaraciones tengan efectos constitutivos a partir de su realización, es decir, que antes de ella se tenga la calidad de beneficiario real y después de la misma no, por cuanto el mismo artículo 1.2.1.3., antes reseñado, establece que dicho tipo de declaraciones deben realizarse “(...) con fines exclusivamente probatorios (...)”, es decir que tienen un alcance eminentemente declarativo.
- Igualmente, arguye que de acuerdo con una interpretación exegética de la norma, las declaraciones, como prueba, pueden ser aportadas en cualquier tiempo, ya que “una interpretación como la pretendida por el señor Rector (SIC) llevaría a que no se lograra establecer la verdad real sino la verdad formal, lo que evidentemente no puede buscar la norma.”

² Personas encargadas de ingresar ofertas, demandas y posturas al sistema. Ver artículo 1.1.10 Circular Única del MEC.

- Frente al argumento de AMV, según el cual, las declaraciones de los hermanos BBCC resultan insuficientes para desvirtuar la presunción contenida en el artículo 1.2.1.3. de la resolución 400 de 1995, el apoderado de la investigada aduce que en ese caso, corresponde entonces al AMV probar la calidad de beneficiarios reales de los hermanos BBCC, situación que no se encuentra demostrada.
- Finalmente señala que en la medida que la norma en comento nada dice sobre la caducidad de las declaraciones allí señaladas o de algún tiempo de vigencia de las mismas, no se requiere una actualización de las declaraciones cada vez que se realice una operación para que “continúe vigente” la prueba de la independencia económica, además de que a su juicio no se puede ser tan presuntuoso como para minimizar el alcance de dichas declaraciones por cuanto se encuentra seguro de que quienes las realizaron, “(...) conocen el alcance y las implicaciones que la misma puede conllevar. Pensar que un acto así se realiza con el único propósito de sacar del apuro a un Trader de una sociedad comisionista ante una investigación del ente de autorregulación, es, no solo irreal, sino contrario a la presunción de buena fe que debe regir actuaciones como la que nos ocupa.”

IV. CONSIDERACIONES DE LA SALA DE REVISIÓN

A efectos de resolver la apelación interpuesta por **la Dirección Legal y Disciplinaria de AMV** en contra de la resolución N° 07 de julio 17 de 2007, la Sala de Revisión considera necesario abordar los siguientes aspectos:

4.1. Del cargo relacionado con la exclusión de operaciones realizadas entre beneficiarios reales.

De acuerdo con lo señalado tanto en la solicitud formal de explicaciones como en el pliego de cargos trasladados a la investigada, la Dirección Legal y de Asuntos Disciplinarios de AMV consideró que la investigada se abstuvo de informar a la Bolsa de Valores de Colombia S.A. una operación entre beneficiarios reales, a fin de que se marcara como excluida dentro de las operaciones del día y no fuera considerada a efectos del calculo del IGBC, entre otros.

Bajo tal consideración la mencionada dirección le formuló cargos a la investigada por la trasgresión de lo dispuesto en el artículo 3.3.7 de la Circular Única de la Bolsa de Valores de Colombia, en concordancia con el **Parágrafo 2º** del artículo 4.1.1.1 de la Resolución 1200 de 1995, expedida por la Superintendencia de Valores (Hoy Superintendencia Financiera)³.

Las mencionadas disposiciones son del siguiente tenor:

- **Artículo 4.1.1.1 de la Resolución 1200 de 1995, expedida por la Superintendencia de Valores (Hoy Superintendencia Financiera) vigente para la época de los hechos:**

“Se considera contrario a los sanos usos y prácticas del mercado de valores:

1. Participar en cualquier forma en compraventas de valores en las que cualquiera de las condiciones de la operación sea acordada previamente, o en las que una o varias personas hayan asumido una obligación previa de hacer postura por todos o por parte de los valores ofrecidos o demandados, cuando las respectivas compraventas se realicen: (i) en los sistemas o módulos transaccionales de las bolsas de valores o de los sistemas centralizados de operaciones o de los sistemas centralizados de información para transacciones; ó, (ii) en el mercado secundario, como resultado de ofertas públicas sobre acciones o bonos obligatoriamente

³ De la misma forma se le endilgó violación al Artículo 2170 del Código Civil que a la letra dice: “No podrá el mandatario por sí ni por interpuesta persona, comprar las cosas que el mandante le ha ordenado vender, ni vender de lo suyo al mandante lo que éste le ha ordenado comprar, sino fuere con aprobación expresa del mandante”

convertibles en acciones, incluyendo las que se realicen a través de los remates, martillos o subastas que se efectúen en las bolsas de valores.

2. Realizar, colaborar, cohonestar, autorizar, participar de cualquier forma o coadyuvar con transacciones u otros actos relacionados, que tengan como objetivo o resultado: i) afectar la libre formación de los precios en el mercado de valores; ii) manipular el precio o la liquidez de determinado valor; iii) aparentar ofertas o demandas de valores; iv) disminuir, aumentar, estabilizar o mantener, artificialmente, el precio o la oferta o la demanda de determinado valor; v) obstaculizar la posibilidad de otros para interferir ofertas sobre valores; vi) hacer fluctuar artificialmente la cotización de determinado valor.

Parágrafo 1º.- La ejecución de contratos de liquidez que se efectúe de conformidad con lo previsto en el artículo 2.2.19.1 de la Resolución 400 de 1995, no se considerará contraria a los sanos usos y prácticas de los que trata el numeral 2 del presente artículo, ni a los sanos usos y prácticas de los que trata el numeral 1 del mismo, siempre que los respectivos acuerdos no contemplen contrapartes individualizadas.

Parágrafo 2º.- Tratándose de operaciones sobre acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones, no se considerará contrario a lo establecido sobre sanos usos y prácticas en el numeral 1 del presente artículo, cuando se hubiere informado a la Superintendencia de Valores y al mercado, por medios idóneos, de todas las condiciones de los compromisos de hacer postura por todos o parte de los valores ofrecidos o demandados a que se refiere dicho numeral, cuando menos con dos (2) meses de anterioridad.

Cuando se proyecte adelantar operaciones sobre acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones entre un mismo beneficiario real, bastará con que la información de que trata el inciso anterior se proporcione con cinco (5) días de antelación, y que sea entregada, con el mismo plazo, a las bolsas de valores en las que haya de efectuarse la respectiva operación. (...) Negrilla fuera de texto

- Artículo 3.3.7 de la Circular Única de la Bolsa de Valores de Colombia:

“Las operaciones sobre acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones, celebradas a partir de compromisos acordados previamente de hacer postura por todos o parte de los valores ofrecidos o demandados, de conformidad con lo previsto en el parágrafo 2º del artículo 4.1.1.1. de la Resolución 1200 de 1995 de la Superintendencia de Valores, se sujetarán a las siguientes reglas:

1. **Deber de información:** **Toda persona** que pretenda celebrar una operación sobre acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones, sobre la cual exista un preacuerdo entre el vendedor y comprador, **o que proyecte celebrar una operación entre un mismo beneficiario real, deberá informar a la Bolsa dicha situación, dentro del plazo establecido en la norma arriba citada, mediante comunicación escrita, dirigida al Área de Negociación de la Gerencia de Administración de Mercados de la Bolsa, en la que se informe al menos lo siguiente:**

- Nombre completo e identificación del comprador y vendedor.
- Especie objeto de la operación.
- Cantidad máxima de acciones objeto del acuerdo.
- Precio o su forma de establecerlo, de conformidad con el acuerdo celebrado. Esta información podrá ser modificada por las partes que intervienen en la operación, por lo tanto cualquier modificación, deberá ser reportada a la Bolsa por quien informó el acuerdo previo, mediante comunicación escrita dirigida al Área de Negociación de la Gerencia de Administración de Mercados de la Bolsa, por lo menos con un (1) día hábil de antelación a la celebración de la operación.
- Fecha en la que se proyecta realizar la operación.
- Condición(es) para la ejecución de la operación, si existiere” (...). (Negrillas fuera de texto)

Como puede observarse el artículo 4.1.1.1. de la resolución 1200 de 1995⁴ consagra unas conductas contrarias a los sanos usos y prácticas del mercado, cuando determinadas operaciones de compraventas se realizan en los sistemas o módulos transaccionales de las bolsas de valores o de los sistemas centralizados de operaciones o de los sistemas centralizados de información para transacciones; ó en el mercado secundario, como resultado de ofertas públicas sobre acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones.

No obstante, la aludida disposición consagra una excepción a la mencionada regla, conforme a la cual no se consideran operaciones contrarias a lo antes señalado, aquellas que por un lado, se realicen sobre acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones, y por otro, cuando se proyecte adelantar operaciones sobre acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones entre un mismo beneficiario real, evento en el cual, la información relacionada, con todas las condiciones debe proporcionarse con cinco (5) días de antelación.

⁴ Vigente para la época de los hechos.

En ese contexto, es claro que no se considera que hay contrariedad con los sanos usos y prácticas del mercado, cuando se cumpla con ciertos deberes de información, deberes cuya forma de cumplimiento fue desarrollado en la Circular Única de Bolsa y que en este caso particular se endilgó como no cumplidos por parte de la investigada respecto de las operaciones celebradas entre los hermanos BBCC.

No obstante lo anterior, de acuerdo con la argumentación planteada por el apoderado de la investigada, el artículo 1.2.1.3⁵. de la resolución 400 de 1995 de la entonces Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia Financiera de Colombia, al definir lo que se entiende como beneficiario real, señaló que dicha presunción puede desvirtuarse cuando se demuestre que actúan con intereses económicos independientes, circunstancia que *“(...) podrá ser declarada mediante la gravedad de juramento ante la Superintendencia de Valores con fines exclusivamente probatorios.”*

Evento que efectivamente se dio en el presente caso y motivo por el cual la Sala de Decisión “5” consideró suficientes las declaraciones de los hermanos BBCC aportadas al proceso por la investigada, ya que las encontró ajustadas a la excepción consagrada en el artículo en comento, toda vez que este *“(...) no define un período para desvirtuar la presunción legal y en tal sentido, es válida la presentación de las correspondientes declaraciones realizada con posterioridad al inicio de la investigación, (...)”*

En ese sentido, a juicio de la Sala de Revisión lo que debe revisarse por un lado es la finalidad de las normas y los intereses jurídicos con ellas tutelados, los cuales en este caso responden a la transparencia y adecuada formación de precios del mercado.

Ese propósito es precisamente lo que obliga a que las operaciones celebradas entre partes que conforman un mismo beneficiario, deban ser identificadas como “operaciones excluidas”, lo que significa, entre otras cosas, que no sean tenidas en cuenta para el cálculo de índices, no hagan parte de las operaciones a tener en cuenta para la canasta del IGBC, no se tomen en consideración para la cotización de una acción, último precio, ni para el precio base de la rueda ordinaria, como tampoco para considerar que una acción está activa o ha tenido negociaciones durante los últimos seis meses, de conformidad con lo establecido en los artículos 3.2.2.2 a 3.2.2.4 de la Resolución 1200 de 19956.

De ahí que el argumento de AMV resulte relevante cuando señala *“... el suministro oportuno de la información de que tratan las normas que se consideraron infringidas no es un asunto meramente formal, sino que reviste materialidad en la medida en que de dicho*

⁵ **Art. 1.2.1.3.- Definición de beneficiario real.** Se entiende por beneficiario real cualquier persona o grupo de personas que, directa o indirectamente, por sí misma o a través de interpuesta persona, por virtud de contrato, convenio o de cualquier otra manera, tenga respecto de una acción de una sociedad, o pueda llegar a tener, por ser propietario de bonos obligatoriamente convertibles en acciones, capacidad decisoria; esto es, la facultad o el poder de votar en la elección de directivas o representantes o, de dirigir, orientar y controlar dicho voto, así como la facultad o el poder de enajenar y ordenar la enajenación o gravamen de la acción.

Para los efectos de la presente resolución, conforman un mismo beneficiario real los cónyuges o compañeros permanentes y los parientes dentro del segundo grado de consanguinidad, segundo de afinidad y único civil, salvo que se demuestre que actúan con intereses económicos independientes, circunstancia que podrá ser declarada mediante la gravedad de juramento ante la Superintendencia de Valores con fines exclusivamente probatorios.

Igualmente, constituyen un mismo beneficiario real las sociedades matrices y sus subordinadas.

Parágrafo.- Una persona o grupo de personas se considera beneficiaria real de una acción si tiene derecho para hacerse a su propiedad con ocasión del ejercicio de un derecho proveniente de una garantía o de un pacto de recompra o de un negocio fiduciario o cualquier otro pacto que produzca efectos similares, salvo que los mismos no confieran derechos políticos (2.2.5.37.)

⁶ Estos artículos se refieren a la cotización de las acciones inactivas y el precio base de las mismas.

suministro depende la veracidad y confiabilidad de la información concerniente al cálculo de índices, al comportamiento y composición de la canasta de acciones, así como a la evolución y comportamiento de los precios de las diferentes especies, la cual es indispensable al momento de tomar decisiones de inversión por parte de los agentes que participan en el mercado y del público en general”.

Bien, de otro lado y en punto a la excepción contemplada de cara a las operaciones que se realicen entre quienes por presunción legal se reputan un mismo beneficiario, cuando se actúa en el mercado con intereses económicos independientes y a la forma en que ello se prueba, debe entenderse con claridad que esta disposición también tiene un propósito y es precisamente la guarda de la información oportuna al mercado y al ente de control del sistema financiero, que si bien es cierto no contempla un plazo para su acreditación, no por ello debe entenderse susceptible de presentarse en cualquier momento, pues todas las disposiciones tienen un sentido lógico para que cumplan la finalidad que persiguen; en este caso que el mercado esté enterado de que la operación bursátil no obstante su transacción en bolsa, no se considerará para la determinación del precio y los otros efectos ya descritos arriba.

Lo anterior por cuanto, como lo ha señalado AMV en sus escritos *“la interpretación de la excepción en cita debe hacerse de tal manera que la previsión normativa produzca efectos, pues de lo contrario tal exigencia no pasaría de ser una simple consagración formal sin ninguna función práctica”* y en situaciones como la presentada podrían para efectos del proceso disciplinario aceptarse una declaración como las aquí señaladas incluso si se presentan el mismo día de la operación, pero en ningún caso después de que se realice la transacción.

Por tanto, esta Sala considera inaceptables las declaraciones presentadas como pruebas de la excepción contenida en el artículo 1.2.1.3 de la Resolución 400 de 1995, en razón al momento en el que las mismas fueron presentadas, por ser efectuadas meses después de la fecha en la que se celebró la operación bursátil, fecha para la cual se debía tener claro que se trataba de una operación excluida. Teniendo en cuenta que para el caso que nos ocupa, para la fecha de celebración de la compraventa dicha situación estaba inmersa en una presunción legal, la investigación y la responsabilidad de la funcionaria se encuentra demostrada; lo contrario sería tanto como permitir que las presunciones legales pudieran ser desvirtuadas en cualquier caso, con independencia de que los intervinientes actúen o no con intereses económicos independientes.

Bajo ese entendido, se retoma lo señalado por AMV en el recurso para indicar que *“...uno de los criterios interpretativos de las normas jurídicas es el criterio teleológico en virtud del cual las normas deben perseguir una finalidad generadora de efectos jurídicos y prácticos que pretendan modificar la situación de hecho para la cual la norma está prevista”*, pues aceptar la prueba como válida sería como dejar sin efecto la disposición en comento.

En esa medida y ya de cara a la actuación de la investigada debe señalarse que como quiera que para el 31 de agosto de 2006, día en el que la señora CC vendió 948 acciones DD a su hermano BB por un monto de \$15.490.320 pesos, los clientes no habían desvirtuado la presunción establecida en el señalado artículo 1.2.1.3 de la Resolución 400 de 1995, según ya se ha indicado, para esta Sala, el día 31 de agosto de 2006 le era exigible a la investigada el cumplir con el deber de información de que tratan las normas cuya trasgresión se endilgó, o en su defecto, confirmar por cualquier medio a sus clientes que ello no era así.

Al respecto, resulta importante retomar un pronunciamiento que en igual sentido había efectuado con anterioridad la Sala Plena de la Cámara Disciplinaria de la Bolsa de Valores de Colombia, cuando en un caso similar señaló: *“para esta Sala si bien está demostrado que XX... actuó en el mercado con intereses económicos*

independientes, para la época de las operaciones ello no era claro, y correspondía entonces al investigado hacer algo que no está demostrado que hizo, y era o bien solicitar prueba de la ausencia de intereses económicos no independientes, o bien informar al mercado conforme a la reglamentación que se estimó vulnerada, siendo claro para esta Sala que en esa oportunidad la conducta omisiva del investigado encaja como trasgresión de las normas que el Área de Supervisión le achacó como trasgredidas.

En breve, al no hacer una u otra de las alternativas a su disposición (informar o solicitar a XX prueba de que no debía informar) para esta Sala la conducta del investigado, y no la de sus clientes, si encaja dentro de una vulneración de las normas que se adujeron vulneradas por el Área de Supervisión, amén de que denotan un desconocimiento de la normatividad aplicable o un desprecio por la aplicación de la misma”.

Por lo hasta aquí expuesto, encuentra la Sala de Revisión que le asiste a la investigada responsabilidad disciplinaria por haber trasgredido las normas que regulan la celebración de operaciones entre personas que conforman un mismo beneficiario real, específicamente el artículo 3.3.7 de la Circular Única de la Bolsa de Valores de Colombia, en concordancia con el Parágrafo 2º del artículo 4.1.1.1 de la Resolución 1200 de 1995, expedida por la Superintendencia de Valores (Hoy Superintendencia Financiera) y vigente para la época de ocurrencia de los hechos.

4.2 Del cargo relacionado con realización de operaciones de intermediación de valores sin contar con facultades para ello.

En punto a la discusión relativa al alcance de la actuación de la investigada, la Sala encuentra que si bien es cierto la señora Márquez es quien atiende al cliente y le recibe la orden de la operación, con fundamento en lo cual AMV le endilga la violación a las disposiciones del Reglamento General de la Bolsa, dado precisamente la labor de acercamiento que le corresponde realizar con ellos en su calidad de promotor comercial, igualmente se encuentra evidencia en las conversaciones relacionadas en el expediente⁷ que ella después de recibir la

⁷ Conversación telefónica sostenida el día 30 de agosto de 2006, entre la señora Erika Maria Márquez Saldarriaga y una persona identificada como Carlos⁷.

Interlocutor 1: AA.

Interlocutor 2: ¿Carlos?

Carlos: ¿Si?

...

Erika Márquez: Ven Carlos, te mandé una compra y una venta de acciones de DD que es un cruce de acciones entre dos hermanos.

Carlos: Ah, espérame y yo la veo.

Erika Márquez: Vende CC y compra BB.

Carlos: No me la has mandado.

Erika Márquez: Ya te las envié.

Carlos: ¿Pero tenían cero comisión o algo?

Erika Márquez: Si.

Carlos: Ah, entonces está donde Nohora.

Erika Márquez: Ay no, y son las y treinta y uno. Bueno si tengo tiempo porque yo le aviso a ella.

Carlos: Ah listo.

Erika Márquez: Entonces.

Carlos: Pero a mí no me ha llegado todavía.

Erika Márquez: Eso sólo se puede hacer así, ¿uno no puede hacer cambio de beneficiario?

Carlos: No.

Erika Márquez: Por DECEVAL.

Carlos: No.

Erika Márquez: No, tiene que ser es así ese cruce, compra y vende.

Carlos: Es es la única forma que se puede manejar como eso.

Erika Márquez: Ah, porque se las compró a veintitrés mil, se les está liquidando la pérdida la una a la otra, si o no.

Carlos: Si.

Erika Márquez: Listo.

Carlos: Hay que pasarlas a precio de mercado.

Erika Márquez: Aja, listo yo le puse precio en cero.

Carlos: Listo.

Erika Márquez: Chao.

orden de la operación y las condiciones de la misma, la transmite a una tercera persona de nombre "Carlos", que se entiende sería quien ejecutó la orden.

Con fundamento en ello y dado que lo señalado sobre el particular en la resolución recurrida es reflejo de la realidad, es decir que la labor de los comerciales resulta ser muy importante para las firmas comisionistas y para los clientes, teniendo en cuenta que son quienes muestran la imagen de las instituciones, la Sala considera que la vulneración por extralimitación de funciones debió confrontarse con los demás agentes que intervinieron en dicha operación, circunstancia ésta que no se evidencia, lo cual de ninguna manera puede considerarse un eximente de responsabilidad, pues el deber ser de la actuación de quien atiende a su cliente es que conozca la normatividad de lo que ofrece y en caso de no saberlo, transferir a quien tiene el conocimiento la atención integral del cliente.

De ahí y dado que la Sala desestime el cargo y en tal sentido mantenga la decisión proferida sobre este punto por la primera instancia, sin que ello deba entenderse como que ésta como la única posición del Tribunal en casos de actuaciones en las que se evidencie el exceso en las facultades permitidas a los profesionales de las sociedades comisionistas, pues corresponderá en cada caso el estudio y análisis de las condiciones particulares de las operaciones realizadas por conducto de quien podría tener una representación aparente de la sociedad.

En consideración de los anteriores argumentos, a que se trata de una única operación, es decir que no corresponde a una conducta reiterada, a que el monto de la misma es de una cuantía muy baja y no afecta sensiblemente el mercado bursátil, a que la investigada no tiene otro antecedente disciplinario y a que se encuentra probada la infracción, esta Sala estima necesario revocar la decisión tomada por la Sala de Decisión "5" del Tribunal Disciplinario y sustitutivamente imponer una sanción de amonestación a la investigada.

Lo anterior, sin perjuicio de considerar importante que sean las propias firmas y AMV como organismo autorregulador del mercado quienes dentro de la labor preventiva que les compete insistan en que se haga especial énfasis en la responsabilidad que les cabe a los intermediarios de valores de cara a la capacitación y al conocimiento de las disposiciones vigentes que deben tener sus personas naturales vinculadas.

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

RESUELVE:

ARTÍCULO PRIMERO: REVOCAR el artículo primero de la Resolución N° 07 del 17 de julio de 2007, el cual en su lugar quedará así:

"ARTÍCULO PRIMERO: Imponer a la señora Erika María Márquez Saldarriaga identificada con la Cédula de Ciudadanía N° 43.612.071 de Medellín, una sanción de AMONESTACIÓN en desarrollo de lo dispuesto por el numeral 1.1 del artículo 81 del Reglamento de AMV."

ARTICULO SEGUNDO: CONFIRMAR lo resuelto por la Sala de Decisión en cuanto al cargo de realización de operaciones de intermediación de valores sin contar con facultades para ello.

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

NOTIFIQUESE Y CÚMPLASE

**ROBERTO PINILLA SEPULVEDA
PRESIDENTE**

**PILAR CABRERA PORTILLA
SECRETARIO**