

# AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV -

## TRIBUNAL DISCIPLINARIO

### SALA DE REVISIÓN

### RESOLUCIÓN No. 1

**Bogotá, D.C. 21 de febrero de dos mil once (2011)**

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: **01-2010- 140**  
INVESTIGADO: **JEANETH ANGÉLICA LUGO BEDOYA**  
RESOLUCIÓN: **SEGUNDA INSTANCIA**

Decide la Sala el recurso de apelación interpuesto por JEANETH ANGÉLICA LUGO BEDOYA y por AMV en contra de la Resolución No. 15 del 26 de octubre de 2010, por la cual la Sala de Decisión "10" del Tribunal Disciplinario le impuso una sanción de suspensión por el término de doce (12) meses, en concurrencia con una multa por valor de veinte millones de pesos (\$20.000.000.00), por el incumplimiento de los artículos 1266 del Código de Comercio; 36 literales a) y b) del Reglamento de AMV y 5.2.2.1. del Reglamento de la Bolsa de Valores de Colombia, normas vigentes para la época de ocurrencia de los hechos<sup>1</sup>.

#### 1. ANTECEDENTES GENERALES DE LA ACTUACIÓN

El 3 de mayo de 2010 AMV inició el proceso disciplinario No. 01-2010- 140 contra Jeaneth Angélica Lugo Bedoya, funcionaria vinculada a la sociedad comisionista Serfinco S.A. para la época de ocurrencia de los hechos investigados, para lo cual le envió una solicitud formal de explicaciones, bajo la consideración preliminar de que la investigada habría vulnerado las disposiciones ya enunciadas en esta Resolución.

---

<sup>1</sup> - **Artículo 1266 del Código de Comercio:** "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".

- **Artículo 36, literales a) y b) del Reglamento de AMV, vigente para la época de los hechos:** "En el desarrollo de la actividad de intermediación de valores, los sujetos de autorregulación deberán observar en todo momento los siguientes deberes, sin perjuicio de los demás establecidos en este Reglamento y en la normatividad aplicable:

**a)** La conducción de los negocios con lealtad, claridad, precisión, probidad comercial, seriedad y cumplimiento, en el mejor interés de la integridad del mercado y de las personas que participan en él.

**b)** La observancia de la debida diligencia en la recepción y ejecución de órdenes de compra y venta de valores, y en la celebración de operaciones de compraventa de valores con clientes".

- **Artículo 5.2.2.1. del Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia, vigente para la época de los hechos:**"Las personas vinculadas a las sociedades comisionistas de bolsa deben asegurar que las obligaciones impuestas por las normas legales a ellas y a las mencionadas sociedades, sean observadas, así como aquellas emanadas de las autoridades de control y vigilancia de la Bolsa."

La señora Lugo Bedoya presentó respuesta a la solicitud formal de explicaciones mediante escrito del 13 de mayo de 2010, que obra en el expediente<sup>2</sup>.

AMV formuló el respectivo pliego de cargos el 1º de julio de 2010<sup>3</sup>. La investigada le dio respuesta el día 29 de ese mismo mes y año<sup>4</sup>.

El 26 de octubre de 2010, la Sala de Decisión "10" del Tribunal Disciplinario puso fin a la primera instancia en el proceso. Finalmente, el 8 y 11 de noviembre de ese mismo año, AMV y la investigada, respectivamente, interpusieron recursos de apelación contra dicha decisión<sup>5</sup>, los cuales, luego de surtidos los traslados respectivos a las partes, procede a resolver a continuación esta Sala de Revisión.

## 2. SÍNTESIS DEL PLIEGO DE CARGOS FORMULADO POR AMV Y DE LAS PRUEBAS QUE LO SUSTENTAN

AMV formuló pliego de cargos contra la señora Lugo Bedoya, porque en la investigación que promovió en su contra evidenció que (i) excedió el mandato conferido por dos de sus clientes, valiéndose para el efecto –en particular frente a uno de ellos- de procedimientos irregulares para dar apariencia de legalidad a unas operaciones que no le fueron autorizadas y, con ello, (ii) desconoció los deberes de los sujetos de autorregulación en el manejo de las cuentas de dichos clientes, apartando su conducta de los estándares esperados de probidad, idoneidad, seriedad y profesionalismo en la conducción de negocios de terceros, dentro del ámbito propio de la intermediación del mercado de valores.

Tales cargos, en síntesis, se sustentaron por AMV de la siguiente manera:

### 2.1. Operaciones realizadas por cuenta del cliente AAAA

El 30 de diciembre de 2008 el señor AAAA presentó una queja ante AMV, en la cual manifestó que entre el 21 de marzo y el 14 de junio de 2007 la investigada había realizado por su cuenta, **sin contar con su autorización expresa, previa y verificable, o la de su ordenante**<sup>6</sup> la señora BBBB<sup>7</sup>, operaciones de compra y venta de acciones de las especies MM, NN, OO y PP, así como once operaciones repo pasivas sobre acciones de MM realizadas entre el 13 y el 29 de junio del mismo año y que se encuentran relacionadas en los cuadros 1 y 2 del Pliego de cargos<sup>8</sup>.

---

<sup>2</sup> Folios 18 a 26 de la carpeta de actuaciones finales

<sup>3</sup> Folios 29 a 53 de la carpeta de actuaciones finales

<sup>4</sup> Folios 60 a 78 de la carpeta de actuaciones finales

<sup>5</sup> Folios 123 a 126 y 117 a 121, respectivamente, de la carpeta de actuaciones finales

<sup>6</sup> La investigada adujo en la actuación que las órdenes de las operaciones estaban sustentadas en algunas planillas que diligenciaba a diario y que entregó a Serfinco al momento de su desvinculación. Sin embargo, tales documentos, se reitera, no fueron aportados por ella al expediente. De igual manera, AMV procuró infructuosamente incorporarlos a la actuación, requiriéndolos directamente de la Comisionista, quien ante las solicitudes que al respecto se le formularan, manifestó repetidamente no tenerlos en su poder (véase folios 188, 430 y 434 de la Carpeta de Pruebas).

<sup>7</sup> Folios 0000045 a 0000050 de la carpeta de pruebas.

<sup>8</sup> Folios 0000031 a 000003a de la carpeta de actuaciones finales.

En desarrollo de la investigación AMV encontró evidencias de que la investigada permitió que un tercero, el señor CCCC, hermano de la ordenante, señora BBBB, después de realizadas algunas operaciones sobre el portafolio del cliente, los días 14 y 15 de mayo de 2007, se identificara indebidamente como el cliente AAAA, para dar la idea de una supuesta ratificación de las mencionadas operaciones<sup>9</sup>.

Las operaciones realizadas en exceso de mandato generaron para Serfinco S.A. comisiones por \$18.191.642.00, según se desprende de la información reflejada en el sistema de la Bolsa de Valores de Colombia. En la investigación no se acreditó, sin embargo, el porcentaje de ese dinero que correspondió a la señora Lugo. Se demostró también en la investigación que el cliente incurrió en costos por \$61.418.518.00.

## **2.2 Operaciones realizadas por cuenta de la cliente DDDD.**

AMV evidenció igualmente que la investigada excedió el mandato conferido por dicha cliente tras constatar que no fue ella suficientemente diligente en la recepción de la orden que le fuera impartida para la compra de veinte millones de pesos en acciones de OO, encargo éste que la señora Lugo concretó de modo diferente: comprando veinte millones de acciones de dicha especie<sup>10</sup>, sin verificar el correcto entendimiento de la orden impartida, antes de proceder a su ejecución.

Las operaciones realizadas en exceso de mandato generaron para Serfinco S.A. comisiones por \$208.800.00, según se desprende de la información reflejada en el sistema de la Bolsa de Valores de Colombia. En la investigación no se acreditó, sin embargo, el porcentaje de ese dinero que correspondió a la señora Lugo. Se demostró también en la investigación que la cliente incurrió en costos por \$10.287.900.00.

## **3. DEFENSA DE LA INVESTIGADA EN LA ETAPA DE INSTRUCCIÓN DEL PROCESO. RESPUESTA AL PLIEGO DE CARGOS**

---

<sup>9</sup> Para el efecto, obran en el expediente los registros de una grabación telefónica sostenida entre la investigada y el señor CCCC en la que éste último, haciéndose pasar por el cliente, hizo un supuesto ejercicio de ratificación de varias operaciones sobre acciones de OO. Dentro de la investigación, la señora Lugo Bedoya rindió una declaración en la que expresamente reconoció que su interlocutor era el mencionado señor CCCC y no su cliente. Igual declaración y reconocimiento hizo el señor CCCC en su declaración ante AMV. (Folios 1203 y 1086 de la Carpeta de Pruebas).

También reconoció la investigada al rendir la mencionada declaración que ella era la responsable de las operaciones celebradas a nombre del cliente AAAA, agregando que quienes habían impartido las órdenes para realizarlas eran los señores BBBB y su hermano CCCC. También advirtió que éste último se hacía pasar por el mencionado cliente.

De igual manera, se estableció en la investigación la existencia de un formato en el que se relaciona una orden a precios de mercado por cuenta del varias veces mencionado cliente, para comprar acciones de MM y que aparecía como firmado por el señor AAAA, no obstante haber sido rubricado por el señor CCCC. En declaración rendida ante AMV, el cliente negó haber suscrito el documento indicado. El señor CCCC, por su parte, reconoció su firma y expresó que ese procedimiento "lo había realizado en varias ocasiones, a instancias de la investigada" (Folio 984 y 1086 de la Carpeta de Pruebas).

A su turno, en desarrollo de la investigación se estableció que las operaciones repo pasivas relacionadas en el cuadro 2 del Pliego de Cargos no fueron autorizadas por el señor AAAA y no contaron tampoco con la carta de compromiso del cliente, exigida por la BVC para la realización de este tipo de operaciones.

<sup>10</sup> Archivos hmendez\_AUD\_1F1 y hmendez\_AUD\_1FB, obrantes en el expediente.

Tanto en la respuesta a la solicitud formal de explicaciones como al pliego de cargos, la investigada sostuvo frente a los hechos relacionados con el cliente AAAA que *"(...) la investigación ha negado a mi representada la aplicación del presupuesto constitucional de buena fe que debe regir todas las actuaciones públicas y privadas"*. Manifestó igualmente que *"contrario a lo expuesto por AMV, la evidencia que obra en el expediente, (...) es que el mandante [señor AAAA], nunca impartió órdenes, las que fueron dadas en la mayoría de los casos por su cuñado y a veces por su esposa"*.

Continuó afirmando que *"(...) sin pretender restar valor al formato de apertura de cuenta ni al deber de los intermediarios de verificar que en el mismo queden registradas las personas que actúan como ordenantes de las cuentas, ello no puede soslayar la esencia del mandato, que se pretende volver estática cuando es una relación negocial por su propia naturaleza dinámica"*.<sup>11</sup>

Advirtió sobre la existencia de una constante en la forma de operar del cliente AAAA, de quien expresa que no solía impartir órdenes directamente, sino por conducto, habitualmente, de la señora BBBB, o de su hermano. Expresó que dicha situación se verificaba desde años atrás, incluso frente a Comisionistas distintas a Serfinco S.A. Afirmó que los mencionados hermanos concurren de manera asidua a las mesas de negociación de diferentes intermediarios, en calidad de ordenantes, no solo de la cuenta del señor AAAA, sino *"de un nutrido grupo de personas naturales vinculadas a esa familia"*. Para el efecto, aportó al proceso algunas declaraciones extrajuicio<sup>12</sup> que, según su criterio, dan fe de la reiteración de la conducta.

A su turno, después de citar el artículo 842 del Código de Comercio, señaló que *"al configurarse entonces todos los elementos de una costumbre mercantil, la norma establece que la persona que exterioriza un mandato aparente, queda obligada ante terceros de buena fe exenta de culpa"*.

Manifestó, a su turno, que la señora BBBB, ordenante del señor AAAA, tenía pleno conocimiento de las operaciones efectuadas en Serfinco S.A. Hizo mención, en ese sentido, a la existencia de una grabación telefónica que sostuviera con ella en la cual, según su afirmación, la ordenante reconoció que la investigada *"no tiene culpa alguna sobre los hechos y asume toda la responsabilidad por las decisiones tomadas y ordenadas por CCCC"*.

Advirtió que en la investigación no se reparó en la inexistencia de reclamo u objeción alguna del señor AAAA, que pudiese reflejar inconformidad con el manejo que su cuñado y su esposa hacían de sus cuentas.

Puso de presente, de igual manera, que AMV no valoró sus afirmaciones y las declaraciones extrajuicio, en las que se alude a una reunión sostenida en el mes de julio de 2007 entre directivas de Serfinco S.A. y los señores BBBB y CCCC, en la cual éstos últimos *"solicitan un mes de plazo para cubrir el saldo en rojo y la realización de operaciones repo con las acciones"*, de lo cual se colegiría que también la mencionada ordenante habría conocido y autorizado los repos precedentes, así como la adquisición inicial de las acciones.

---

<sup>11</sup> Folios 0000066 y 0000067 de la carpeta de pruebas.

<sup>12</sup> Folios 0000080 a 0000082 de la carpeta de actuaciones finales (Declaraciones de EEEE, FFFF y GGGG).

Por otra parte, y en lo que concierne con los hechos relacionados con las operaciones realizadas por cuenta de la señora DDDD, sostuvo que el presunto exceso *“obedeció a un error de comunicación”*. Manifestó que *“AMV presume que mi defendida actuó de mala fe, y a pesar de la transparencia en la asunción del error, de la franqueza en su reconocimiento, de la ratificación de la cliente quien entendió la evidencia del equívoco en la comunicación, AMV esgrime a partir del mismo, que Angélica Lugo faltó a los deberes generales de los sujetos de autorregulación en el manejo de dicha cuenta y excedió el mandato respectivo”*.

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

La Sala de Decisión “10” del Tribunal Disciplinario avocó el conocimiento de la investigación disciplinaria y mediante Resolución No. 15 del 26 de octubre de 2010 le puso fin a la actuación en Primera Instancia.

La Resolución se refirió a los siguientes aspectos de fondo:

En primer lugar, destacó la ausencia de pruebas que dieran cuenta de la existencia de órdenes del cliente o de su ordenante para la realización de las operaciones materia de investigación. Por el contrario, advirtió que la señora Lugo atendió instrucciones de un tercero, para realizar operaciones a nombre del cliente sin encontrarse facultada para el efecto, excediendo con ello el mandato conferido.

Seguidamente, desvirtuó la existencia de una costumbre mercantil que la investigada pretendía derivar del hecho según el cual, de años atrás, tanto en Serfinco S.A, como en otras sociedades comisionistas, el señor CCCC instruyó para la realización de operaciones en nombre del señor AAAA, con su aquiescencia y la de la señora BBBB, ordenante habitual de éste último.

Apuntó la Sala de Decisión sobre el particular que mal podría justificarse con la fuerza de la costumbre el desconocimiento de claros deberes generales a cargo de los sujetos de autorregulación en el manejo de la cuenta de sus clientes. Respecto de las declaraciones extrajuicio aportadas al proceso, destacó la Sala que tales pruebas ponen en evidencia la reiterada conducta de la investigada en realizar operaciones con cargo a los recursos del cliente, sin su autorización o la de su ordenante. Precisó, por último, que no puede existir costumbre contra legem y que, en todo caso, no se cumplió con los requisitos legales para su acreditación.

A continuación, descartó la Sala la existencia de un supuesto mandato aparente alegado por la investigada para justificar la presencia de un ordenante de facto, distinto como tal al designado por el cliente. Apuntó que en el presente caso, antes que un mandato de tal naturaleza, lo que hubo fue un encargo *“excedido e incumplido, en desarrollo del cual la investigada, a sabiendas, desatendió la regulación aplicable en la recepción y ejecución de órdenes de compra y venta de valores e incurrió en maniobras encubridoras y engañosas (...) para cuya realización auspició la suplantación del ordenante del cliente y permitió que un tercero dispusiera de su cuenta”*. Con dichas manifestaciones, igualmente, la Sala desestimó los argumentos que la investigada asoció con un supuesto actuar de buena fe de su parte e indicó en ese sentido que la

buena fe ha de ser exenta de culpa y exigía en este caso corrección y probidad en el actuar profesional de la señora Lugo *“en el desarrollo sustantivo del mandato confiado por el cliente, calificaciones éstas de las que carece [su] comportamiento, por entero distinto al que se espera de un administrador de recursos de terceros”*.

Por último, la Sala compartió el análisis de AMV sobre las pruebas obrantes en el proceso para acreditar el exceso de mandato y para demostrar que, en particular, frente a la realización de algunas de las operaciones, la investigada *“se valió de artificios sumamente graves para ocultar que actuaba sin la correspondiente orden del cliente o de su ordenante”*.

## **5. EL RECURSO DE APELACIÓN INTERPUESTO POR LA INVESTIGADA Y POR AMV**

### **5.1 El recurso formulado por la investigada.**

La señora Lugo Bedoya interpuso en tiempo recurso de apelación en contra de la Resolución que puso fin a la primera instancia, retomando, en general, los planteamientos esbozados como defensa durante la instrucción del proceso y enfatizando en algunos de ellos en particular. En síntesis, sostuvo que:

- i) En el expediente obran distintas pruebas, entre ellas varias declaraciones extrajuicio y grabaciones telefónicas que no fueron tenidas en cuenta por el instructor del proceso ni por la Primera Instancia que informan que el señor CCCC estaba autorizado en la práctica, varios años atrás, por el señor AAAA, para dar instrucciones sobre su cuenta y que acreditan que la ordenante, señora BBBB, conocía la situación y reconoció la ausencia de responsabilidad de la investigada en la realización de las operaciones materia de investigación por AMV.
- ii) Ella no permitió que el señor CCCC suplantara al señor AAAA, pues *“solo quería que quedara consignado de alguna manera que existía una orden por poder de este último”*. Con respecto a la llamada en la que se le acusa de haber auspiciado que el señor CCCC se identificara como AAAA para dar la idea de una ratificación de las órdenes sobre algunas operaciones ya realizadas, indicó que lo que pretendía *“era dejar de alguna manera prueba de las órdenes. [Ese] fue un acto de buena fe e inocencia que está lejos de convertirme en un ser capaz de fraguar maniobras y artificios para encubrir la verdad”*.
- iii) Con relación a las operaciones realizadas por cuenta de la cliente DDDD, expresó su desacuerdo con que *“se impute el exceso de mandato si la adjudicación de las acciones de OO se hizo con total autorización de la señora DDDD al ella entender (sic) que fue un error de comunicación y no un acto a propósito, o impuesto, que buscara un bien particular”*.

### **5.2 El recurso formulado por AMV.**

El Director de Asuntos Legales y Disciplinarios de AMV formuló recurso en el cual, en esencia, llamó la atención de la Segunda Instancia sobre la

sanción impuesta y solicitó su incremento. Pidió se tuviera en cuenta *"el agravante de la conducta de la investigada, quien al suplantar la identidad del señor AAAA, desconoció abiertamente los estándares éticos y profesionales exigibles a un profesional del mercado de valores"*.

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

De conformidad con lo establecido en el artículo 87 del Reglamento de AMV, la Dirección de Asuntos Legales y Disciplinarios del Organismo se pronunció sobre los argumentos expuestos en el recurso de apelación formulado por la señora Lugo Bedoya, remitiéndose para el efecto, básicamente, a los argumentos formulados a lo largo de la instrucción del proceso y a las consideraciones sobre la gravedad de la conducta, advertidos en su Recurso de Apelación, en el cual solicitó, según se indicó en precedencia, se incrementara la sanción impuesta en Primera Instancia, petición ésta última que reiteró.

La investigada, por su parte, no se pronunció frente al Recurso interpuesto por AMV, del cual se le corrió traslado mediante oficio del 16 de noviembre de 2010.

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

### **7.1 COMPETENCIA**

De acuerdo con lo establecido en el numeral 1° del artículo 98 del Reglamento de AMV, es función de la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario resolver los recursos de apelación interpuestos contra los actos de primera instancia, mediante los cuales se determine la existencia o no de responsabilidad disciplinaria.

En claro la determinación de las reglas de competencia, procede a continuación esta Instancia a pronunciarse sobre los argumentos formulados por el investigado en el recurso de apelación.

### **7.2 LOS ARGUMENTOS DE LOS RECURSOS DE APELACIÓN**

Se detiene la Sala a continuación en el análisis de los argumentos de los apelantes contra la Resolución de Primera Instancia.

#### **7.2.1. Consideración general.**

En el contrato de comisión para participar en el mercado de valores, es necesario que el cliente decida previamente y exprese directamente, o mediante un ordenante, a través de medios verificables su voluntad para la realización de las operaciones y que, para su efectiva ejecución, imparta una orden a la sociedad comisionista de bolsa. Un razonamiento diferente podría conducir al manejo caprichoso de los recursos del público por parte de quienes, como ocurre con las sociedades comisionistas de bolsa y sus funcionarios, tienen la obligación de proteger los activos de los

inversionistas y de conducir en todo caso sus negocios con lealtad, claridad, precisión, probidad comercial, seriedad y cumplimiento, en el mejor interés de la integridad del mercado y de las personas que participan en él, en particular de los clientes.

En ese orden de ideas, el exceso de mandato se presenta cuando el intermediario de valores, o la persona natural a él vinculada, realiza operaciones sin el conocimiento y consentimiento previo de los clientes para los cuales se ejecutan dichas operaciones. Ese tipo de infracciones afecta la confianza del público en el mercado de valores, pues los clientes suponen que el mandato conferido se ejecutará según sus instrucciones y no de manera discrecional por parte del comisionista, o de personas ajenas a la relación.

En la presenta actuación disciplinaria se imputa a la señora Jeannette Angélica Lugo Bedoya el exceso en el mandato conferido por el señor AAAA a la comisionista Serfinco S.A., para cuya ejecución dicho intermediario confió a la investigada, como persona natural vinculada, la celebración de las respectivas operaciones por cuenta del cliente.

Ahora bien, las instrucciones que el cliente impartiera en desarrollo de un contrato de comisión deben formularse de manera clara, completa y suficiente y se instrumentan, según se indicó, en órdenes cuyas características (en particular las que se refieren a la verificación de su existencia previa a la operación y su obrar en un medio verificable), están consignadas en los artículos 51 y s.s. del Reglamento de AMV)<sup>13</sup>.

En ese orden de ideas, para la Sala resulta de especial importancia determinar si las operaciones relacionadas en los cuadros 1 y 2 del Pliego de Cargos fueron o no celebradas con fundamento en órdenes con las características ya descritas, para colegir, seguidamente, si la investigada se atuvo al mandato conferido por el cliente AAAA a Serfinco S.A. o si, por el contrario, como hasta ahora se ha indicado en la actuación disciplinaria, se apartó aquella de las reglas del mandato, trasgrediendo consiguientemente las normas descritas en la formulación del pliego de cargos, trascritas con anterioridad en esta providencia. En este último evento, la Sala ahondará en las circunstancias particulares de la eventual trasgresión de dichos preceptos legales.

Con este entendimiento sobre la materia, abordará la Sala a continuación el estudio de los argumentos expuestos en los recursos interpuestos por las dos partes en la actuación disciplinaria que ocupa ahora su atención:

## **7.2.2 Argumentos del recurso formulado por la investigada.**

### **7.2.2.1. Las pruebas sobre la inexistencia de órdenes por parte del cliente para la realización de las operaciones cuestionadas.**

---

<sup>13</sup> Para la época de ocurrencia de los hechos investigados, bajo el título de "ejecución de órdenes", el artículo 47 del Reglamento de AMV consignaba que "las personas naturales vinculadas deberán cumplir estrictamente las reglas establecidas en relación con el recibo, registro, plazo de validez, prioridad, ejecución, distribución y cancelación de las órdenes recibidas de sus clientes". Hoy en día, los temas asociados a las órdenes para la ejecución de operaciones están consignados en el Título 5º de esa misma normatividad (artículos 51.1 a 51.46).



La recurrente aduce que ni en la instrucción de la actuación, ni en la etapa de juicio, se han apreciado varios elementos de juicio, entre ellos algunas declaraciones extraproceso y una grabación telefónica que ponen de presente, según la investigada, de un lado, una costumbre mercantil por la que el cliente AAAA habría posibilitado, de varios años atrás, que el señor CCCC fungiera como su ordenante de facto para la realización, entre otras, de las operaciones de que da cuenta la presente investigación y, de otro lado, evidenciarían que la señora BBBB reconoció la ausencia de responsabilidad de la investigada en la realización de dichas operaciones.

La Sala destaca de manera general, que en el proceso está suficientemente acreditado lo siguiente:

- i) La realización de las operaciones de que dan cuenta los cuadros 1 y 2 del Pliego de Cargos, durante el período comprendido entre el 21 de marzo y el 14 de junio de 2007 y la realización de operaciones repo pasivas entre el 13 y el 29 de junio de ese mismo año, por cuenta del señor AAAA.
- ii) Que no hay en el proceso evidencia alguna sobre la existencia de órdenes impartidas por el mencionado cliente para la realización de dichas operaciones. Sobre el particular, según se indicó en precedencia, AMV recabó directamente de Serfinco S.A. la remisión de las planillas físicas diligenciadas por el cliente, donde se han debido consignar las órdenes impartidas. Sin embargo, se reitera, las respuestas de la Firma coincidieron en afirmar que no fue posible ubicar tales documentos.

En este aparte interesa considerar que no obstante la mención de la investigada a la existencia de las mencionadas planillas, de haberse encontrado, ellas evidenciarían la presencia de órdenes impartidas no por el cliente, sino por un tercero. Esa es la conclusión necesaria a la que se llega cuando se analiza que el soporte central de la defensa de la investigada estuvo cimentado precisamente en dar justificación a la realización de operaciones ordenadas por el señor CCCC, quien no contaba con autorización expresa del cliente AAAA para el efecto.

- iii) Las pruebas de la conducta de la investigada, producto de servirse de herramientas reprochables para esconder la falta, facilitando para el efecto que un tercero, el señor CCCC, no autorizado, dispusiera de la cuenta del cliente.

Identificadas por la Sala las pruebas que a lo largo de la presente actuación disciplinaria han servido de soporte general tanto a la formulación de cargos como a la Resolución recurrida, encuentra procedente referirse ahora, puntualmente, a aquellos elementos de juicio aducidos por la investigada, que según su criterio no habrían sido tenidos en cuenta hasta ahora en el proceso, para analizar seguidamente su eventual incidencia en la investigación en estudio.

Empieza la Sala por destacar que, contrario a lo afirmado por la recurrente, la Primera Instancia sí analizó el eventual valor probatorio de las declaraciones extrajuicio por ella aducidas a la actuación disciplinaria.

En efecto, la Sala de Decisión consignó en la Resolución apelada que "(...) *sin duda, las declaraciones extrajuicio emanadas, en primer orden, de personal de Serfinco, en las cuales se hizo hincapié en el hecho de que el señor CCCC acostumbraba impartir órdenes de inversión para el portafolio del señor AAAA, a la señora Lugo, cuando fungió como promotora de negocios de dicha sociedad, **reiteran que los hechos que configuraron los excesos de mandato existieron realmente***". (Negrillas fuera del texto original).

Y a continuación, en la providencia objeto del recurso se expresa: "Respecto de las demás declaraciones extrajuicio, la Sala destaca la impropiedad de que se pretenda hacer valer en este proceso actuaciones o relaciones comerciales anteriores entre la señora Lugo y el señor AAAA, en las cuales el señor CCCC aparentemente fungía como ordenante de este último, de años atrás, frente a otras varias comisionistas. Lo que dichas declaraciones ponen en evidencia es la reiterada conducta de la investigada en realizar operaciones con cargo a los recursos de un cliente, por instrucciones de quien no era su ordenante, con culpa de la señora Lugo, quien debió acatar instrucciones únicamente del cliente y de las personas expresamente autorizadas por él, lo cual desvirtúa la exención de culpa en su obrar, con desconocimiento de la regulación que se le imputa haber incumplido".

Está descartado entonces que la Sala de Decisión hubiera dejado de apreciar y de valorar las tres declaraciones extrajuicio ya comentadas y que con ello se haya truncado la posibilidad de que la investigada demostrara la existencia de una costumbre. Por el contrario, la Primera Instancia analizó dichas pruebas y les asignó en su valoración un peso específico para desestimar las tesis y deducciones que con ellas querían demostrarse, según se indicará en el acápite 7.2.2.2 de la presente Resolución, en el cual esta Segunda Instancia fijará su posición sobre la pertinencia de las teorías esbozadas por la recurrente, asociadas a la existencia de la mencionada costumbre, el supuesto obrar de buena fe, el pretendido desconocimiento del cliente a sus propios actos, la eventual transgresión al principio de confianza legítima y la presencia de un supuesto mandato aparente.

En relación con el argumento de la investigada según el cual en la actuación disciplinaria se habría dejado de considerar y valorar sin justificación una grabación telefónica que sostuvo con la señora BBBB en la que ésta última al parecer hizo afirmaciones para "exonerarla de toda responsabilidad" frente a las operaciones celebradas por cuenta del cliente AAAA, la Sala encuentra necesario formular las siguientes consideraciones:

En primer lugar, observa la Sala que al pronunciarse sobre las pruebas solicitadas y aportadas por la investigada en la respuesta a la solicitud formal de explicaciones, AMV consideró que dichas grabaciones no autorizadas por la señora BBBB, no podían ser tenidas en cuenta en la actuación "en tanto su obtención no se aviene a las normas constitucionales sobre la práctica de ese tipo de pruebas". Por ende, decidió excluirlas del proceso, tras considerarlas violatorias del derecho a la intimidad personal y, por ende, ilícitas en su recaudo.

Para la Sala, la posibilidad de que en una actuación disciplinaria se admita como prueba la grabación de una conversación telefónica realizada sin el

consentimiento de todos los interlocutores genera una tensión entre el derecho a la intimidad del interlocutor que no consintió en la grabación y la necesidad de establecer la verdad material de los hechos, por parte del operador jurídico.

De acuerdo con lo previsto por el artículo 29 de la Constitución Política, *“Es nula, de pleno derecho, la prueba obtenida con violación del debido proceso”*.

Este mandato constitucional ha sido analizado en distintas ocasiones por las Altas Corporaciones Judiciales del país, que al aplicarlo a situaciones probatorias específicas han oscilado entre optar en algunos casos por privilegiar el derecho a la intimidad, negando, por ende, cualquier valor demostrativo a las grabaciones telefónicas (registros de audio y de imagen de las personas, en general) obtenidas sin la autorización expresa de todos sus interlocutores, mientras que, en otros, aplicando lo que en esta materia se ha denominado *“Principio de Proporcionalidad”*, ha permitido excepcionalmente la estimación de esas pruebas, así obtenidas.

La Corte Constitucional, por ejemplo, privilegiando el derecho a la intimidad, ha optado por la exclusión de ese tipo de pruebas, calificándolas como ilícitas. En efecto, ha establecido sobre el particular lo siguiente<sup>14</sup>:

*“(…) la prueba obtenida con violación del derecho a la intimidad quebranta el debido proceso, pues, al suponer la utilización de una maquinación moralmente ilícita, constituye clara inobservancia de los principios de la formalidad y legitimidad de la prueba judicial y de la licitud de la prueba y el respeto a la persona humana”*.

Por su parte, la Corte Suprema de Justicia, Sala de Casación Penal, no obstante destacar que por regla general tales pruebas devienen ilícitas por desconocer derechos fundamentales, ha aceptado por excepción su incorporación a los procesos judiciales bajo ciertas exigencias, entre ellas que quien grabe la conversación sea la víctima de un ilícito y que se utilice con fines de preconstituir prueba en contra del sujeto activo de la conducta ilícita o irregular, que participa de la conversación grabada.

En ese sentido, ha expresado<sup>15</sup> que *“Lo prohibido es la grabación en la modalidad de interceptación de terceros, pues se entiende que el interés protegido en lo material es la injerencia indebida de una persona en la comunicación de otra, de la cual no hace parte. Si la grabación es realizada por quien participa en ella, no habrá motivos para afirmar su ilicitud, menos aún si está siendo víctima de un delito”*.

También ha manifestado, en la misma línea argumentativa, que<sup>16</sup> *“Por vía excepcional, con relación al específico tópico de la necesidad de esclarecer o evitar un delito, la jurisprudencia de la Sala de Casación Penal ha reiterado que es legítima la grabación de las conversaciones privadas de la víctima, cuando a través de esa operación técnica se puede preconstituir prueba con la finalidad de denunciar o enervar un hecho que se presume delictivo”*.

---

<sup>14</sup> Sentencia T- 003 de 1997. M.P. Jorge Arango Mejía. Ver también, entre otras sentencias en ese mismo sentido, la C-491 de 1995. M.P. Antonio Barrera Carbonell

<sup>15</sup> Sentencia del 15 de agosto de 2001. M.P. Herman Galán Castellanos.

<sup>16</sup> Sentencia del 9 de febrero de 2006. M.P. Edgar Lombana Trujillo.

La Sala Civil de esa misma Corporación Judicial, apoyándose en la tesis de la Sala Penal, ha sostenido que excepcionalmente se puede admitir en un proceso una grabación no consentida por todos los interlocutores. Al respecto, manifestó que<sup>17</sup>:

*“(…)puesto que esa línea de pensamiento excepcional está afincada en que las conversaciones provengan de la persona afectada con la conducta presuntamente ilícita **y del sujeto agente de la misma**, así como que el autor de la respectiva grabación haya sido uno de ellos y que haya procedido de tal manera, precisamente, con fines de preconstituir la prueba del punible o de establecer su inocencia(…)”* (Negritas fuera del texto original).

En el orden de ideas expuesto, en atención al carácter excepcional con que en particular la Corte Suprema de Justicia ha admitido en algunos casos la validez de la prueba en comento, uno de cuyos presupuestos es que la conversación telefónica tenga lugar con el sujeto activo de la conducta ilícita cuya voz queda registrada, la Sala estima que la prueba de la conversación telefónica sostenida entre la investigada y la señora BBBB (quien no hace parte del presente proceso y no es la propietaria de los activos sobre los cuales recayeron las operaciones analizadas), parecería haber estado bien denegada por AMV, pero aún el caso de considerarse válida, para la Sala es claro que el contenido de esa grabación no tiene la virtud de liberar de responsabilidad a la investigada, porque los hechos en que se encuentra fundada la sanción están acreditados por medios idóneos, cuyo valor no resulta comprometido por el contenido de la grabación.

**7.2.2.2 Inexistencia de la costumbre mercantil y del mandato aparente alegados por la recurrente. Quien busque justificar sus actos o evitar la responsabilidad que de ellos se deriva, sobre la base de aducir la buena fe, debe procurar su corrección en el actuar y su apego a la normatividad que lo regula. Buena fe exenta de culpa.**

En relación con estos, la Sala comparte plenamente los argumentos expuestos en Primera Instancia.

En efecto, con apoyo en el material probatorio obrante en el expediente, al cual ya se ha hecho mención, se tiene establecido que la señora Lugo Bedoya realizó reiteradamente operaciones con cargo a los recursos de un cliente, por instrucciones de quien no era su ordenante, cuando lo que debió hacer fue acatar instrucciones únicamente de dicho cliente y de la persona expresamente autorizada por él, precisamente en cumplimiento del deber que le asistía de observar la debida diligencia en la recepción y ejecución de órdenes de compra y venta de valores, obligación que desatendió y que ha pretendido excusar a partir de la presunta existencia de una costumbre mercantil derivada del comportamiento que a juicio de la investigada creó el señor AAAA para que otras firmas comisionistas y operadores de mercado llegaran a la convicción de que el señor CCCC era el principal ordenante de sus cuentas.

---

<sup>17</sup> Sentencia de 29 de junio de 2007. M. P. Carlos Ignacio Jaramillo Jaramillo

Como profesional en la administración de recursos de terceros la investigada debía conocer y cumplir las normas que exigen que en estos casos se cuente con la orden previa y verificable, emanada del cliente o de su ordenante, para la realización de operaciones en el mercado de valores, lo que adicionalmente restringe al intermediario para la realización de negocios no previstos en el encargo conferido (prohibiendo así el exceso en el mandato otorgado por el cliente). No es entonces aceptable el argumento de la señora Lugo de considerar la existencia de una supuesta costumbre mercantil para eludir o justificar el incumplimiento de tales deberes, máxime cuando, por expreso mandato del Artículo Tercero del Código de Comercio, ninguna costumbre puede contrariar la ley.

En este punto, la Sala de Revisión hace expresa mención a su doctrina más reciente, incorporada en la Resolución No. 8 del 8 de noviembre de 2010, en la que expresa que la responsabilidad disciplinaria se estructura precisamente a partir del incumplimiento de deberes u obligaciones legales o reglamentarios, por quienes estén llamados a atenderlos<sup>18</sup>.

Destaca la Sala que cuando la investigada refiere a la existencia de una costumbre derivada, según su parecer, del modo en que tradicionalmente operaba el cliente AAAA frente a "sus ordenantes", (incluso frente a otras comisionistas), reconoce de manera implícita que en cuanto concierne con las operaciones detalladas en la formulación de cargos, ella actuó con el pleno conocimiento de estar participando en una conducta irregular.

Por similares razones a las expuestas, la Sala también comparte el razonamiento y las conclusiones de la Primera Instancia para desestimar la teoría del mandato aparente, formulada por la investigada para justificar la inexistencia del mandato de su cliente en las operaciones que comprende la imputación. En efecto, como bien lo advirtió la Sala de Decisión en su momento "*(...) en el presente caso, antes que un mandato aparente, lo que hubo fue un mandato incumplido y excedido, en desarrollo del cual la investigada, a sabiendas, desatendió la regulación aplicable en la recepción y ejecución de órdenes de compra y venta de valores e incurrió en maniobras encubridoras y engañosas (...) y permitió que un tercero dispusiera de la cuenta del cliente*". Las normas que desatendió la investigada exigen que el intermediario (y la persona natural a él vinculada) ejecute las órdenes impartidas expresamente por el cliente o por su ordenante. Nadie más, distinto a esas dos personas, puede emitir las órdenes, so pena, como ocurrió en este caso, de desatender, se

---

<sup>18</sup> El artículo 24 de la Ley 964 de 2005, dispone que la autorregulación comprende el ejercicio de las siguientes funciones: "*(...) c) Función disciplinaria: Consistente en la imposición de sanciones **por el incumplimiento de las normas del mercado de valores y de los reglamentos de autorregulación***".

En el mismo sentido, el artículo 21 del Decreto 1565 de 2006, compilado por el artículo 11.4.3.1.5 del Decreto 2555 de 2010, señala, a propósito de la función disciplinaria de los organismos autorreguladores, que: "*La función disciplinaria de los organismos de autorregulación consiste en la investigación de hechos y conductas con el fin de determinar la responsabilidad **por el incumplimiento de las normas del mercado de valores, de los reglamentos de autorregulación y de los reglamentos de las bolsas de valores, de los sistemas de negociación y de los sistemas de registro**, iniciar procesos e imponer las sanciones a que haya lugar*".

En concordancia con lo anterior, el artículo 56 del Reglamento de AMV, dispone que el proceso disciplinario tiene como finalidad determinar la responsabilidad **por el incumplimiento de la normatividad aplicable**.

enfatisa, la debida diligencia en la recepción y ejecución de órdenes de compra y venta de valores.

No caben aquí tampoco, a juicio de la Sala, consideraciones sobre el supuesto desconocimiento de AMV al "acto propio" y a la "confianza legítima" derivada del hecho de que el cliente AAAA creó un ambiente propicio para que distintos operadores del mercado consideraran que el señor CCCC fungía como el ordenante de sus cuentas. Ningún agente del mercado, incluidos los clientes, puede asumir comportamientos en contravía de la ley, ni arrogarse la potestad de habilitar espacios para la implementación de figuras o institutos que no se adecúen al marco normativo imperante en la intermediación de valores, o que lo desconozcan, sin importar que la conducta que pretenda posicionarse sea repetitiva<sup>19</sup>.

Como corolario de todo cuanto se ha expuesto, la Sala también desestima la solicitud de la investigada para que se aplique en su beneficio, a manera de liberación o atenuación de responsabilidad, su presunta actuación de buena fe frente al modo de operar de los señores AAAA y los hermanos BBBB y CCCC para la realización de operaciones por cuenta del primero, pues la buena fe debía traducirse en el cumplimiento efectivo de la investigada de la normatividad propia del mandato conferido por su cliente, lo que no ocurrió en su caso.

Para la Sala, la suplantación que auspició la investigada no puede tenerse como una conducta inocente. Todo lo contrario, tales comportamientos fueron aún más graves que los excesos de mandato en sí mismos considerados y resultan contrarios a la transparencia y profesionalismo con que deben actuar los sujetos de autorregulación, como lo tenía establecido el artículo 36, literal a) del Reglamento de AMV, vigente para la época de los hechos, según se puso de presente en la formulación de cargos<sup>20</sup>.

La Sala considera que la buena fe se asocia al cumplimiento de las exigencias legales para el adecuado suceso del mandato conferido. No es un postulado abstracto, ni una creencia subjetiva del interesado para exculpar su responsabilidad disciplinaria. La buena fe debe ser entonces exenta de culpa, calidad que, por las razones que han quedado expuestas, se echa de menos en la situación bajo estudio.

### **7.2.2.3 La recepción de los comprobantes de las operaciones no supone una aceptación implícita de sus resultados, ni inhibe la responsabilidad disciplinaria del investigado.**

Según se indicó, el argumento de la investigada en este punto consiste en que el cliente AAAA guardó silencio frente a los comprobantes de las

---

<sup>19</sup> Por demás, la Jurisprudencia Constitucional colombiana (ver entre otras las sentencias T- 020 de 2000. M.P José Gregorio Hernández G. y SU-360 de 1999) tiene establecido que uno de los requisitos dentro de la "teoría del acto propio" es precisamente la preexistencia de una conducta jurídicamente válida, que de súbito fuera desconocida por el operador jurídico, situación que aquí no se presenta, pues, por el contrario, la conducta que la investigada afirma está siendo desconocida por AMV (impartición de órdenes por canales distintos al cliente o al ordenante) comporta de suyo una trasgresión de las normas del mercado, según se ha explicado en esta providencia.

<sup>20</sup> Dicha norma fue modificada por el artículo 36.1 del actual Reglamento de AMV, según el cual "los sujetos de autorregulación deben proceder como expertos prudentes y diligentes, actuar con transparencia, honestidad, lealtad, claridad, precisión, probidad comercial, seriedad, cumplimiento, imparcialidad, idoneidad y profesionalismo".

operaciones que le fueron enviados a su domicilio<sup>21</sup> y que por lo tanto se presentó una ratificación del mandato.

En relación con este particular, la Sala comparte el argumento de AMV de acuerdo con el cual *“no corresponde ni a los principios que rigen el mercado de valores, ni a los deberes que impone la normatividad a los intermediarios, adoptar como regla de procedimiento el realizar operaciones sin autorización del cliente para valerse posteriormente de su posible descuido o inactividad en la revisión de las cuentas, para pretender convalidar de allí una actuación claramente cuestionable”*.

Si el cliente no objeta las operaciones realizadas sin su autorización por el intermediario, de allí no puede derivarse una aceptación o ratificación tácita a la gestión desbordada, no consentida, ni autorizada.

Hacer correr en contra del cliente los efectos nocivos de una conducta irregular promovida y ejecutada a instancias de un profesional en la intermediación de valores, reñiría con la lógica y el funcionamiento habitual de las relaciones jurídicas en el mercado, en las cuales, precisamente, el profesional es receptor de la confianza que le prodiga el cliente al entregarle sus recursos para que sean manejados de forma eficiente, íntegra, transparente y consecuente, en cada caso, con las exigencias legales correspondientes.

La integridad del mercado no puede depender de qué tan inmediata sea la reacción del cliente frente a la conducta que afecta sus intereses. Desconocer esa realidad privilegiaría la posición natural de preeminencia contractual del profesional, en desmedro, paradójicamente, de quien como cliente acude a él, se reitera, para depositar su confianza en orden a la concreción de los negocios respectivos.

Para concluir, en criterio de la Sala, el argumento del investigado acerca del conocimiento posterior del cliente sobre las operaciones irregulares, podría conducir, si hay una manifestación inequívoca del mandante en ese sentido, (que no la hubo) a un fenómeno de eventual ratificación del mandato, que agotaría sus efectos en la esfera privada (interpartes) de los sujetos interesados y, como bien se advirtió desde la etapa de instrucción del proceso, no impide el ejercicio de las potestades disciplinarias derivadas del incumplimiento de las normas de la intermediación de valores.

#### **7.2.2.4 Sobre la orden de renovación del repo impartida el 23 de julio de 2007.**

Sobre el particular, según se indicó en precedencia, la investigada aportó al expediente dos declaraciones extrajuicio<sup>22</sup> rendidas por funcionarios de Serfinco S.A. en las cuales se consignó que en el mes de mayo de 2007 los hermanos BBBB y CCCC acudieron a dicha Comisionista *“con el objeto de proponer medidas de solución para atender el saldo en contra registrado en la cuenta del señor AAAA, efecto para el cual solicitaron el otorgamiento de un plazo de un mes y ordenaron la realización de [una operación] repo con las acciones registradas en dicha cuenta,*

---

<sup>21</sup> Folios 211 a 219, Cuaderno de pruebas 1

<sup>22</sup> Folios 84 y 85 de la carpeta de actuaciones finales

*operaciones que finalmente no fueron cumplidas por el cliente y debieron ser cubiertas por Serfinco, generando perjuicios para la misma”.*

Afirma la investigada que si la ordenante autorizó dicho repo sobre las acciones, es viable colegir que igualmente habría conocido y autorizado los repos precedentes, así como la adquisición inicial de las acciones. La Sala destaca que este argumento, no fue desarrollado ni incluido en el Recurso de Apelación materia de estudio. Esa sola circunstancia hace que, en atención al carácter rogado del recurso de alzada, la Segunda Instancia deba abstenerse de pronunciarse de fondo sobre dicha materia y que este particular aspecto dentro del proceso adquiera firmeza. No obstante ello, del estudio integral del expediente, advierte la Sala sobre la importancia de formular las claridades que a continuación se exponen.

Recuerda la Sala que en desarrollo de la investigación disciplinaria se estableció que las operaciones repo pasivas celebradas entre el 13 y el 25 de junio de 2007, las cuales fueron relacionadas en el cuadro 2 del pliego de cargos, no fueron autorizadas por el señor AAAA ni por su ordenante y además no contaron con la carta de compromiso del cliente, exigida por la Bolsa de Valores de Colombia para la realización de este tipo de operaciones.

El repo al cual alude la investigada (sobre 25.000.000.00 de acciones de MM), es distinto a los censurados en el pliego de cargos y tuvo lugar el 23 de julio de 2007, previa suscripción de la respectiva carta de autorización el 26 de junio de ese mismo año. Esa cantidad de acciones de la mencionada especie corresponde a los títulos con los que quedó el cliente después de que la investigada realizó las varias veces mencionadas operaciones de que da cuenta el cuadro 1 del pliego de cargos.

Destaca la Sala, por último, que en el caso en particular de los repos, lo que AMV cuestionó en el pliego de cargos fue precisamente la inexistencia de la carta de autorización para la celebración de dichas operaciones, lo que no es un tema meramente formal, sino que evidencia la falta de consentimiento del cliente para la realización de las mismas.

#### **7.2.2.5 Sobre las operaciones realizadas por cuenta de la cliente DDDD**

Sobre este particular, comparte la Sala que el reproche se predica de la conducta negligente de la investigada en lo concerniente a la recepción y trámite dado a la orden de compra emitida por su cliente.

Finalmente, en relación con la afirmación de la investigada en el sentido que *“la cliente aceptó luego quedarse con esa cantidad de acciones”* (las compradas en exceso), insiste la Sala en que la ratificación posterior del mandante en relación con los actos del mandatario, aceptando como cliente asumir el error en que la señora Lugo Bedoya incurrió, no tiene la capacidad de suprimir la responsabilidad disciplinaria de la investigada, de quien era de esperarse un comportamiento más diligente y profesional ante la duda sobre la extensión del encargo, verificando el correcto entendimiento de la orden impartida por su cliente.

#### **7.2.3 Argumentos del recurso formulado por AMV**



Según se anunció con anterioridad, en esencia AMV solicita de la Sala de Revisión el incremento de la sanción impuesta, la cual considera muy baja, a pesar de que la Primera Instancia, dice, reconoció expresamente en el texto de la Resolución recurrida la gravedad de la conducta de la investigada, en particular por la verificación de los medios de los que se sirvió para permitir que un tercero utilizara la cuenta de su cliente.

Sobre este particular, relacionado con la graduación y dosificación de la sanción, la Sala se pronunciará a continuación en el siguiente acápite.

### **CONSIDERACIONES FINALES**

Por las razones expuestas, la Sala de Revisión comparte los argumentos mediante los cuales la Sala de Decisión "10" encontró probada la responsabilidad disciplinaria de la señora Jeannette Angélica Lugo Bedoya por el incumplimiento de las disposiciones indicadas en el encabezado de esta Providencia, pues además de estar así demostrado por el material probatorio obrante en la actuación disciplinaria, en el texto del recurso presentado por la investigada no se advierte ningún argumento que desvirtúe dicho incumplimiento, tal como se explicó a lo largo de la presente Resolución.

Para efectos de determinar si se mantiene la sanción impuesta a la investigada, la Sala estima conveniente remitir a su más reciente precedente en materia disciplinaria por conductas asociadas a excesos de mandato<sup>23</sup>, considerando adicionalmente la incidencia que sobre la graduación de dicha sanción representa la evidencia de los instrumentos y maniobras irregulares, ya puestas de presente, de los que se sirvió la investigada para dar apariencia de regularidad y corrección a unas operaciones no autorizadas por el cliente, consintiendo que un tercero le suplantara en procura de dejar constancia de unas órdenes que no se acreditaron en el expediente.

En esa oportunidad, la Sala realizó un análisis detallado y suficientemente representativo de precedentes sancionatorios de AMV en dicha materia. Para el efecto, tomó una muestra de seis casos<sup>24</sup> y analizó, entre otros aspectos, i) las conductas sancionadas, ii) El número de operaciones en exceso de mandato, c) el número de clientes afectados con las conductas, d) el tiempo durante el cual se extendieron los excesos, e) las pérdidas generadas con la conducta, y finalmente, f) la sanción impuesta.

En todos los casos estudiados y no obstante que la Sala reconoció que había criterios diferenciadores con el que para entonces estaba bajo estudio (en particular en el tiempo durante el cual se extendieron los excesos) y a pesar que las sanciones concluyeron con la suscripción de ATA y que ello aparejó la concesión de rebajas, se advirtió que las mismas conductas se reprimieron de forma significativamente más indulgente o benigna a como había ocurrido en la Primera Instancia del caso para aquel momento en estudio de la Sala de Revisión. Se concluyó en el estudio que las sanciones se concretaron a suspensiones entre tres y cinco meses y a la imposición de multas entre 1.6 y 12 millones de pesos.

---

<sup>23</sup> Resolución 9 del 21 de diciembre de 2010, Expediente 01-2010-138

<sup>24</sup> Radicado No. 01-2009-116, decidido en el Tribunal Disciplinario en una sola Instancia, pues no fue recurrido, hoy en día ejecutoriado, y los ATA 71 de 2008 y 73, 79, 85 y 86 de 2009

De acuerdo con el ejercicio que en ese entonces efectuó la Sala, sumadas todas las seis sanciones no se llegaba a una suspensión como la que había sido materia de apelación en esa ocasión (**18 meses**). De igual manera, se determinó en el análisis del precedente que entre todas las multas impuestas (aún en el supuesto en que no hubieran tenido lugar las rebajas propias de los ATA, y reconociendo también que no en todos los casos se aplicaron multas), el monto no llegaba a los **25 millones de pesos**, que se impusieron en el caso materia de estudio en aquel momento.

Concluyó la Sala que la sanción de Primera Instancia que entonces revisaba devenía gravosa y no guardaba proporción con los precedentes sancionatorios de AMV en la materia. Advirtió, por último, que no se tuvo en cuenta la inexistencia de antecedentes disciplinarios en el investigado, ni se consideraron otros factores igualmente importantes como que no estuvo demostrado ni, por ende, mucho menos cuantificado en el proceso la existencia de un beneficio económico personal en su favor, circunstancias éstas últimas que también se advierten en la presente actuación y que no fueron apreciadas en Primera Instancia.

Con esas consideraciones, la Sala redujo en dicho caso la sanción a la imposición de una multa de seis meses de suspensión y doce millones de pesos de multa.

En ese orden de ideas, en cuanto hace relación con la conducta de exceso de mandato propiamente dicha, la sanción en el caso que ahora ocupa la atención de la Sala, debiera oscilar en los rangos establecidos en el mencionado precedente; sin embargo, dicha sanción también debe incorporar un reproche a los ya mencionados medios irregulares de los que se sirvió la investigada para la realización de las operaciones. Sin duda es censurable que la señora Lugo hubiera actuado sin órdenes del cliente; sin embargo, lo que resulta aún más reprobable son los instrumentos de los cuales se sirvió para tratar de encubrir la situación. Tales procedimientos reprochables reclaman una sanción más drástica, en desarrollo del principio de proporcionalidad, que a su vez sirve de efectivo elemento disuasorio.

La Sala advierte que las dos situaciones en comento (el exceso de mandato propiamente dicho y los medios irregulares para dar visos de legalidad a las operaciones) fueron correcta y suficientemente identificadas por la Primera Instancia, quien en la motivación de la Resolución respectiva, diferenció los dos eventos y los ponderó en el ejercicio argumentativo que finalmente sirvió de base para la determinación de la sanción. La Sala comparte ese razonamiento diferenciador y encuentra pertinente su aplicación al caso en estudio en donde se verifica que, tras la conducta imputada, se encubre un comportamiento igual o aún más grave, que le sirve a aquélla de sustento<sup>25</sup>.

---

<sup>25</sup> Consecuentemente, no encuentra la Sala aplicable al caso en estudio, como parámetro para incrementar la sanción, la dosificación contenida en el ATA 97 de 2010 (donde se acordó una sanción de expulsión del mercado), como lo solicita AMV en su recurso de apelación. Las situaciones jurídicas y de facto que se verificaron en ese caso en particular, fueron muy distintas en magnitud y efectos a las propias del debate ahora en estudio. Baste con decir que en esa otra oportunidad AMV endilgó a la investigada la utilización para sí, de recursos de propiedad de un cliente, la infracción de las normas sobre separación patrimonial, conflicto de intereses, prácticas inseguras y no autorizadas del mercado de valores, así como la prohibición a obtener un provecho indebido (conductas muy distintas a las que imputó a la señora Lugo Bedoya en la formulación de cargos).

En ese orden de ideas, la Sala no acoge la petición de AMV para que se incremente la sanción impuesta en Primera Instancia.

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 Stella Villegas de Osorio, su Presidente, Roberto Pinilla Sepúlveda y Pedro José Bautista Moller, previa deliberación sobre el tema en las reuniones del 13 de diciembre de 2010 y 25 de enero de 2011, por unanimidad,

**RESUELVE:**

**PRIMERO: CONFIRMAR** en todas sus partes la Resolución No. 15 del 26 de octubre de 2010 de la Sala de Decisión "10" del Tribunal Disciplinario.

**SEGUNDO: ADVERTIR** a la señora JEANETH ANGÉLICA LUGO BEDOYA que, de conformidad con lo dispuesto en el parágrafo segundo del artículo 82 del Reglamento de AMV, el pago de la multa impuesta deberá realizarse dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a aquel en que quede en firme la presente Resolución, mediante consignación en el Banco de Crédito Convenio N° 9008 titular Helm Trust AMV, el cual deberá acreditarse ante la Secretaría del Tribunal Disciplinario.

**TERCERO: ADVERTIR** a la señora JEANETH ANGÉLICA LUGO BEDOYA que contra la presente resolución no procede recurso alguno.

**CUARTO: INFORMAR**, en cumplimiento de lo establecido por el artículo 29 de la Ley 964 de 2005 y el artículo 27 del Decreto 1565 de 2006, a la Superintendencia Financiera de Colombia sobre la decisión adoptada, una vez ésta se encuentre en firme.

**NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE**

**STELLA VILLEGAS DE OSORIO  
PRESIDENTE**

**JOSÉ YESID BENJUMEA BETANCUR  
SECRETARIO**

---