

AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV -

TRIBUNAL DISCIPLINARIO

SALA DE REVISIÓN

RESOLUCIÓN No. 02

Bogotá D.C., 12 de octubre de 2012

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: 01-2010-147
INVESTIGADA: MARITZA ARANA JAIMES
RESOLUCIÓN: SEGUNDA INSTANCIA

Decide la Sala el recurso de apelación interpuesto por **MARITZA ARANA JAIMES**, a través de apoderado, contra la Resolución No. 3 del 31 de julio de 2012, por la cual la Sala de Decisión "3" del Tribunal Disciplinario de AMV le impuso una sanción de expulsión, por el incumplimiento de las previsiones contenidas en los artículos 36 literal a)¹, 53², 40³ y 46⁴ del Reglamento de AMV; literal d) del artículo 1.1.1.2 de la Resolución 1200 de 1995⁵ (actualmente el artículo 7.6.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010) y del artículo 5.2.2.3 del Reglamento General de la Bolsa de Valores⁶, vigentes para la época de ocurrencia de los hechos.

¹ **Artículo 36, literal a) 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 (...)"

² **Artículo 53 del Reglamento de AMV, vigente para la época de los hechos:** "En su actividad de intermediación las personas naturales vinculadas deben obrar de buena fe, con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios, según lo establezcan las normas que desarrollen dichos conceptos".

³ **Artículo 40 del Reglamento de AMV, vigente para la época de los hechos:** "Los sujetos de autorregulación deben procurar las mejores condiciones de ejecución y precio para sus clientes, incluyendo las operaciones en las cuales la contraparte de la compraventa es el mismo miembro".

⁴ **Artículo 46 del Reglamento de AMV**

Deber de Asesoría: "Las personas naturales vinculadas deben cumplir el deber de asesoría que su carácter de intermediarios les impone para con sus clientes. En tal virtud, tales personas:

- a. Informarán a sus clientes sobre los elementos que un inversionista tendría en cuenta al momento de tomar la decisión de inversión teniendo en cuenta el perfil del inversionista, sin sobrestimar los beneficios o subestimar los riesgos asociados a las operaciones;
- b. Solicitarán instrucciones específicas de los clientes, cuando en la ejecución de una orden se presenten hechos que de ser conocidos por el cliente, implicarían que él modificará radicalmente las instrucciones inicialmente impartidas; y
- c. Buscará obtener siempre obtener la mayor utilidad o beneficio para su cliente".

⁵ **Líteral d) del artículo 1.1.1.2. de la Resolución 1200 de 1995 (hoy día Artículo 7.6.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010) Principios orientadores.** "Para los efectos del presente decreto se consideran principios orientadores en relación con los conflictos de interés y el manejo de información privilegiada los siguientes:
(...)

d) Lealtad: Se entiende por tal la obligación que tienen los agentes de obrar simultáneamente de manera íntegra, franca, fiel y objetiva, con relación a todas las personas que intervienen de cualquier manera en el mercado.

Entre otras conductas, son expresión del principio de lealtad: (1) abstenerse de obrar frente a conflictos de interés; (2) abstenerse de dar información ficticia, incompleta o inexacta; (3) omitir conductas que puedan provocar por error la compra o venta de valores y (4) evitar participar bajo cualquier forma en operaciones no representativas del mercado".

⁶ **Artículo 5.2.2.3 del Reglamento General de la Bolsa de Valores**

1. ANTECEDENTES GENERALES DE LA ACTUACIÓN

El 18 de junio de 2010, el Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia ("AMV"), en ejercicio de las facultades establecidas en el artículo 57 de su Reglamento, solicitó explicaciones personales⁷ a Maritza Arana Jaimes, en su calidad de Promotora de Negocios de Interbolsa S.A. para la época de los hechos investigados.

La investigada rindió las explicaciones respectivas mediante escrito del 21 de julio de 2010⁸. Por su parte, AMV formuló el respectivo pliego de cargos⁹ el 2 de agosto de 2011. La investigada, a través de su apoderado, le dio respuesta mediante escrito del día 8 de agosto de 2011¹⁰.

El 31 de julio de 2012, la Sala de Decisión "3" del Tribunal Disciplinario puso fin a la primera instancia en el proceso. El día 13 de agosto de 2012, la investigada interpuso recurso de apelación contra dicha decisión¹¹. A su vez, AMV interpuso recurso de apelación mediante escrito del 16 de agosto del mismo año¹².

2. SÍNTESIS DEL PLIEGO DE CARGOS FORMULADO

AMV imputó a la investigada la estructuración de tres operaciones swap por cuenta de la AAAA con las cuales había permitido que el patrimonio autónomo constituido por la sociedad BBBB, obtuviera un provecho indebido.

En relación con este particular, concluyó AMV que la investigada no asesoró debidamente a la AAAA, desconoció el deber de mejor ejecución y el deber de lealtad frente a dicha Entidad Pública, e incurrió en un conflicto de interés al preferir los intereses de terceros por encima del de su cliente en la realización de tales operaciones.

3. DEFENSA DE LA INVESTIGADA EN LA ETAPA DE INSTRUCCIÓN DEL PROCESO

La investigada, por conducto de apoderado, formuló en su defensa los argumentos de fondo que se resumen a continuación:

i) Solicitó la nulidad del proceso, porque según su criterio, los escritos de Solicitud

"Las personas vinculadas a las sociedades comisionistas de bolsa asumen los deberes de asesoría que su carácter de intermediarios profesionales les impone para con sus clientes.

En tal virtud, las personas vinculadas a las sociedades comisionistas de bolsa:

1. Informarán a sus clientes sobre los elementos que un inversionista razonable tendría en cuenta al momento de tomar la decisión de inversión;
2. Solicitarán instrucciones específicas de los clientes, cuando en la ejecución de una orden se presenten hechos que de ser conocidos por el cliente, implicarían que él modificara radicalmente las instrucciones inicialmente impartidas; y
3. Buscarán siempre obtener la mayor utilidad o beneficio para su cliente".

⁷ Folios 000001 a 000020 de la carpeta de actuaciones finales del expediente.

⁸ Folios 000037 a 000074 de la carpeta de actuaciones finales del expediente.

⁹ Folios 00105 a 000148 de la carpeta de actuaciones finales del expediente.

¹⁰ Folios 000153 a 000187 de la carpeta de actuaciones finales del expediente.

¹¹ Folios 000228 a 000237 de la carpeta de actuaciones finales

¹² Obra a folios 000248 a 000255 de la carpeta de actuaciones finales.

Formal de Explicaciones y Pliego de Cargos son idénticos. Así mismo, adujo que las pruebas fueron practicadas por fuera del proceso disciplinario, lo que deriva en nulidad por violación al derecho de defensa y al debido proceso.

ii) Manifestó que la solicitud formal de explicaciones se le formuló en tres ocasiones distintas: cuando fue citada y oída (en dos ocasiones) en declaración libre y voluntaria dentro de las diligencias de indagación preliminar, y luego, mediante un escrito formal propiamente dicho.

iii) Afirmó que la participación del Fideicomiso BBBB en las operaciones *"se debía a que ese patrimonio autónomo era uno de los clientes con los que operaba habitualmente y que además era el que mejor tasa le daba en el mercado"*.

iv) Frente a la presunta desatención a los deberes de asesoría y de mejor ejecución sostuvo que *"las decisiones que tome un inversionista profesional, como lo es la AAAA, en cuanto a la realización de operaciones para su portafolio, son de su exclusiva responsabilidad, y no del Promotor de Negocios que las ejecuta en cumplimiento de la orden impartida por aquél"*. Manifestó además que al ser la AAAA un inversionista profesional *"sabe que la estructuración de una operación swap acarrea unos costos financieros"*, e indicó que dicha Entidad pública impartió a la inculpada *"unas órdenes lo suficientemente claras para la realización de unas operaciones swap"* de modo que *"no se entiende dónde se configura la violación al deber de asesoría, que dice el AMV"*.

v) Indicó que la AAAA no ha reclamado ni puesto en evidencia ningún detrimento patrimonial producto de las operaciones swap.

vi) Lo que AMV denomina "provecho indebido" para un tercero, derivado de las operaciones swap, no tiene sustento ni desarrollo en ninguna norma legal o reglamentaria de carácter disciplinario.

vii) La procesada no desatendió el deber de mejor ejecución, *"pues el Fideicomiso BBBB es un tercero que compró y vendió al intermediario Interbolsa, igual que como lo hubiera podido hacer cualquier otro tercero en el mercado"*.

viii) Los swap no son operaciones prohibidas por las normas del mercado. Tampoco es ilegal que en una operación de esa naturaleza haya un tercero que obtenga ganancias.

4. LA RESOLUCIÓN DE PRIMERA INSTANCIA

La Sala de Decisión "3" del Tribunal Disciplinario avocó el conocimiento de la investigación disciplinaria y, según se indicó, mediante Resolución No. 3 del 31 de julio de 2012, le puso fin a la actuación en primera instancia.

La Resolución se refirió, en síntesis, a los siguientes aspectos:

i) Negó la solicitud de nulidad, al no encontrar ninguna vulneración a las garantías procesales de la investigada, a su derecho de defensa, de contradicción probatoria ni a ninguna de las garantías propias del debido proceso que pudieran afectar de nulidad lo actuado.

ii) Indicó que, tal como lo señaló AMV en el pliego de cargos, el análisis de la

estructura de las operaciones swap permite concluir que la intervención de BBBB fue en efecto innecesaria y que la investigada, como encargada del portafolio de la AAAA en Interbolsa S.A., pudo buscar mayores eficiencias para el cliente acudiendo directamente al mercado, en procura de la obtención de mejores precios en las negociaciones respectivas, en lugar de celebrarlas a los ofrecidos por BBBB, que por demás tuvieron lugar en el mercado mostrador, el cual, al ser un sistema de negociación bilateral, cerrado y a la medida, permitía asegurar de una mejor manera que su contraparte fuera BBBB.

iii) En relación con la expresión “beneficio indebido” empleada por la defensa, el fallador de primera instancia advirtió que las conductas que se le reprochan a la investigada no se fundamentan en tal concepto.

iv) Indicó que la investigada faltó al deber de asesoría, por cuanto no buscó obtener la mayor utilidad para su cliente y se abstuvo de orientar las decisiones de la AAAA del modo que mejor le conviniera para lograr el objetivo propuesto con la realización de los swap, además de involucrar a un tercero de forma innecesaria.

v) La normatividad vigente al momento de ocurrencia de los hechos no diferenciaba entre “cliente inversionista” e “inversionista profesional”, de manera que radicaba en cabeza de la investigada un deber de asesoría frente al cliente.

5. LOS RECURSOS DE APELACIÓN INTERPUESTOS

5.1 El recurso interpuesto por la investigada.

La señora Arana, por intermedio de apoderado, interpuso en tiempo recurso de apelación contra la Resolución de primera instancia.

Del estudio del recurso, la Sala encuentra que la investigada formuló similares planteamientos a los que ha venido esgrimiendo a lo largo de toda la actuación disciplinaria.

5.2 El recurso interpuesto por AMV.

De conformidad con lo establecido en el artículo 87 del Reglamento de AMV, la Dirección de Asuntos Legales y Disciplinarios del Autorregulador interpuso recurso de apelación, por el cual solicitó la reforma del numeral 3.2 de la providencia y que, en su lugar, la Sala efectuara una precisión doctrinal, con fundamento en las siguientes consideraciones:

Indicó, en primer lugar, que la figura jurídica de las nulidades procesales no tiene cabida dentro del proceso disciplinario, de forma que el Tribunal Disciplinario, a su juicio, carece de competencia para pronunciarse sobre un asunto no contemplado expresamente en el Reglamento de AMV. En segundo lugar, señaló que la única nulidad que cabe dentro de los procesos adelantados por AMV es la consagrada en el artículo 29 de la Constitución Política. En tercer lugar, adujo que las irregularidades que llegaren a presentarse deben ser evaluadas al momento de proferirse el fallo, más no en un incidente separado del proceso. Finalmente, indicó que el Reglamento que rige el procedimiento disciplinario de AMV es

autónomo y, por tanto, no pueden agregarse al mismo, trámites no contemplados expresamente en su articulado.

En referencia a esta solicitud, la Sala la abordará en el acápite de las consideraciones que a continuación se presentan.

6. CONSIDERACIONES DE LA SALA DE REVISIÓN

6.1. 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 la decisión de primera instancia.

6.2. Argumentos del Recurso de Apelación interpuesto por el investigado.

Se ocupa la Sala de los argumentos esgrimidos por la apelante contra la Resolución de Primera Instancia, advirtiendo que, en esencia, el recurso reitera los planteamientos ya aducidos por la señora Arana desde la etapa de instrucción.

6.2.1. Consideraciones sobre la solicitud de nulidad formulada.

Para resolver el punto, pasa la Sala a continuación a verificar, en concreto, la existencia o no de alguna circunstancia que eventualmente amerite la declaratoria de nulidad de la presente actuación disciplinaria, de conformidad con las razones que aduce la recurrente, no sin antes señalar que, revisada la decisión recurrida, se encuentra que el a quo sí analizó la solicitud de nulidad propuesta y decidió en consecuencia.

6.2.1.1. Inexistencia de una identidad entre la Solicitud Formal de Explicaciones y el Pliego de Cargos.

En relación con la supuesta irregularidad que se derivaría de la aparente identidad de contenidos entre la Solicitud Formal de Explicaciones y el Pliego de Cargos, encuentra la Sala que es apenas normal una coincidencia en la estructura formal de los dos documentos, en tanto que, mediante el primero, el Instructor formula las hipótesis tempranas sobre la posible realización de las conductas irregulares, las cuales, surtido el debate probatorio respectivo, y analizadas las respuestas de la defensa, necesariamente deben retomarse al calificar el mérito del sumario, para efectos, bien de fortalecer sus fundamentos, o ya para descartarlos. Esa dinámica se reflejará en el escrito del pliego de cargos, si el Instructor opta por la primera de esas vías o, en el archivo definitivo de la actuación, en caso de encontrar que no existe mérito para continuar con la investigación.

Así, si bien es posible que para el caso que nos ocupa exista una posible similitud en la estructura formal, tal situación no es generalizada y obedece exclusivamente a que AMV no tuvo por suficientes las explicaciones rendidas por la investigada para desestimar algunos de los hallazgos presentados en la Solicitud Formal de Explicaciones o para archivar la investigación en su totalidad.

Lo verdaderamente importante para efectos de mantener indemne el debido proceso será entonces que en el pliego de cargos se haga una valoración completa de la defensa hasta ese momento formulada por la investigada y que se asigne el mérito suficiente a las pruebas practicadas, incluidas obviamente las de descargo, como ocurrió en esta actuación.

Encuentra la Sala que, efectivamente, AMV analizó en el Pliego de Cargos las respuestas dadas por la investigada a la Solicitud Formal de Explicaciones¹³, lo que en el fondo se traduce en que el Instructor sí tuvo en cuenta los argumentos de defensa al evaluar si era procedente o no elevar cargos ante el Tribunal. Destaca también que, con posterioridad a la Solicitud Formal de Explicaciones, AMV **decretó, practicó e incorporó al expediente el material probatorio señalado en los folios 23 a 25 del pliego de cargos**, elementos de juicio éstos que, como lo consignó el a quo *"marcan una notoria diferencia entre los dos escritos y a partir de cuya ponderación y análisis (presentes en la motivación del documento de imputación) confirmó AMV la hipótesis preliminar o teoría del caso que en principio se propuso desarrollar en la mencionada Solicitud Formal de Explicaciones"*.

En consecuencia, no encuentra la Sala en este punto ninguna situación que pudiera comprometer el Debido Proceso de la encartada, razón por la cual concluye que no se configura nulidad alguna en relación con el tema analizado.

6.2.1.2. Legalidad de las pruebas practicadas con anterioridad a la Solicitud Formal de Explicaciones.

Ahora bien, frente al argumento según el cual el proceso debe ser declarado nulo porque se practicaron pruebas (en particular las declaraciones rendidas por la investigada) antes de que AMV diera formalmente inicio a la actuación disciplinaria mediante la Solicitud Formal de Explicaciones, la Sala observa lo siguiente:

De conformidad con lo dispuesto en artículo 57 del Reglamento de AMV, *"la iniciación de la etapa de investigación"* tiene lugar con la notificación de la solicitud formal de explicaciones al investigado.

Ahora bien, en virtud de lo establecido en el artículo 58 del mismo Reglamento, *"previo a la solicitud formal de explicaciones, el Presidente de AMV o los funcionarios que este delegue pueden adelantar de oficio todas las indagaciones que consideren pertinentes, para lo cual podrán practicar y recaudar las pruebas que estimen necesarias y conducentes"*.

Por su parte, atendiendo a lo prescrito en el artículo 61 ibídem, *"AMV tendrá a disposición del investigado todas las pruebas que se recauden dentro del proceso, bien si han sido recaudadas de manera previa o con posterioridad a la notificación de la solicitud formal de explicaciones, para que puedan ser controvertidas dentro de las oportunidades probatorias correspondientes"*.

En este orden de ideas, la Sala observa que, lejos de violar AMV el debido proceso de la investigada, lo cumplió estrictamente, tal como lo señalan las normas que regulan el proceso disciplinario, en atención a las cuales, el recaudo

¹³ El análisis de dichas respuestas se encuentra en el Pliego de Cargos, particularmente a folios 091 a 119 de la carpeta de actuaciones finales del expediente.

de material probatorio antes del inicio formal del proceso es totalmente lógico y válido y se explica en la idea de que su análisis es imperativo para que AMV tome o no la decisión de dar inicio a la actuación.

Tampoco era entonces procedente que AMV diera traslado de las pruebas al ahora recurrente con antelación a la notificación de la Solicitud Formal de Explicaciones, pues no era esa la oportunidad procesal para hacerlo. Antes de esa etapa, según se ha indicado, el Instructor adelanta las diligencias y pesquisas que estime necesarias para explorar el caso disciplinario. Una vez concluido ese trámite, la investigada adquiere ya el derecho a conocer los fundamentos y las pruebas que hasta el momento integran el expediente y a ejercer la garantía de contradecirlos. Por lo tanto, se insiste, AMV actuó con apego a los Reglamentos y conforme a lo establecido en el artículo 29 de la Constitución Política.

Las oportunidades para presentar y controvertir las pruebas fueron regularmente agotadas y todas estuvieron a disposición de la investigada¹⁴. Es más, el ahora recurrente se pronunció sobre las mismas en sus respuestas a la Solicitud Formal de Explicaciones y al Pliego de Cargos y solicitó el decreto y práctica de otras adicionales.

La Sala concluye que AMV, a lo largo de la presente actuación disciplinaria, atendió plenamente el procedimiento establecido en el Reglamento en lo relacionado con el decreto, práctica y traslado de pruebas y, por lo tanto, los derechos de defensa y contradicción probatoria le fueron plenamente respetados a la investigada.

La Sala no advierte pues la existencia de ninguno de los supuestos vicios que a juicio de la recurrente podrían generar nulidad en la actuación, toda vez que la señora Arana supo desde el inicio de la instrucción las razones por las cuales se le convocó al proceso y pudo aportar y controvertir pruebas en la forma y dentro de las oportunidades previstas en el Reglamento de AMV. Adicionalmente, como se indicó, no existe vicio alguno relacionado con un eventual "prejuzgamiento" asociado a supuestas identidades no justificadas entre los escritos de Solicitud Formal de Explicaciones y del Pliego de Cargos.

A su vez, advierte la Sala que la actividad de defensa de la investigada, en procura de desvirtuar la imputación, fue por demás fluida y constante en cada una de las distintas etapas del trámite disciplinario.

En consecuencia, la Sala no encuentra que dentro del proceso disciplinario de la referencia, se haya comprometido el debido proceso, concepto que, en los términos de la Corte Suprema de Justicia, Sala de Casación Civil, se entiende garantizado en los procesos disciplinarios de naturaleza privada cuando (i) el organismo que decide, en este caso el Tribunal Disciplinario, se encuentra debidamente facultado por sus estatutos para ello; (ii) cuando el procedimiento adelantado corresponde al dispuesto por su Reglamento; y, finalmente (iii) cuando se ha asegurado el ejercicio del derecho de contradicción de las pruebas así como la existencia de una doble instancia.¹⁵ En este sentido, no se

¹⁴ Ver folios 291 a 293, 302 a 304, 315 a 318 de la Carpeta de Pruebas, Tomo I y 123 del Cuaderno de actuaciones finales del expediente.

¹⁵ Corte Suprema de Justicia. Sala de Casación Civil. Ref: 2001-00044. Sentencia del 29 de junio de 2012. Magistrado Ponente: Arturo Solarte Rodríguez. En el caso estudiado por la Corte no encontró que la Cámara de la Bolsa de Bogotá haya incurrido en una vulneración del debido proceso de la demandante, por cuanto, "(...) la investigación disciplinaria que se adelantó en contra de la demandante se ajustó a "los parámetros fijados por [la] mism[a] de forma anterior a la actuación", en la medida que "[e]n la primera instancia, la señora Buitrago Barrera presentó una declaración libre y espontánea de los hechos, en la formulación de cargo se especificaron

evidencian situaciones que hubieran desconocido los requisitos anteriormente mencionados y afectarían pues el debido proceso de la investigada, razón por la cual la Sala concluye que no se configura una nulidad de la actuación disciplinaria en relación con los temas analizados.

6.2.2. Consideraciones sobre los planteamientos de fondo formulados por la recurrente.

La Sala destaca de nuevo que, con algunas mínimas diferencias en términos de extensión y de matices en los planteamientos, el recurso de apelación enuncia los mismos temas y desarrolla similares contenidos a los expuestos por el apoderado de la investigada a lo largo de toda la actuación disciplinaria.

A continuación pasa la Sala a hacer unas breves consideraciones preliminares respecto de su competencia, para seguidamente plasmar su análisis sobre los planteamientos de fondo formulados por la recurrente.

6.2.2.1. Consideración preliminar sobre la competencia de la Sala.

La Sala resalta que el recurso de apelación es de carácter rogado y, en consecuencia, la competencia del ad quem está delimitada por los argumentos planteados en su sustentación.

En consecuencia, los asuntos de la decisión de primera instancia que no sean controvertidos por el recurrente en su recurso de apelación, adquieren firmeza y hacen tránsito a cosa juzgada.

Así lo ha señalado el Consejo de Estado, en sentencia del veintiséis de mayo de dos mil diez, en la cual sostuvo que:

*“Al respecto conviene recordar que mediante el recurso de apelación se ejerce el derecho de impugnación contra una determinada decisión judicial –en este caso la que contiene una sentencia–, por lo cual corresponde al recurrente confrontar los argumentos que el juez de primera instancia consideró para tomar su decisión, con sus propias consideraciones, para efectos de solicitarle al juez de superior jerarquía funcional **que decida sobre los puntos o asuntos que se plantean ante la segunda instancia**. Lo anterior de conformidad con lo establecido en la parte inicial del artículo 357 del C. de P. C. En este orden de ideas, **resulta claro que para el juez de segunda instancia su marco fundamental de competencia lo constituyen las referencias conceptuales y argumentativas que se aducen y esgrimen en contra de la decisión que se hubiere adoptado en primera instancia, por lo cual, en principio, los demás aspectos, diversos a los planteados por la recurrente se excluyen del debate en la instancia superior, toda vez que en el recurso de apelación operan tanto el principio de congruencia de la sentencia como el principio dispositivo**, razón por la cual la jurisprudencia nacional ha sostenido que **“las pretensiones del recurrente y su voluntad de interponer el recurso, condicionan la competencia del juez que conoce del mismo**. Lo que el procesado*

las conductas realizadas y las normas que infringió, con la que se respetó el principio de legalidad de la falta, y se le concedió la oportunidad para que solicitara pruebas y una audiencia ante la Cámara, luego rindió descargos son pedir la práctica de pruebas ni audiencia y finalizada la actuación, se le impusieron las sanciones que ella estimó como generadoras de perjuicios, (...)”.

estime lesivo de sus derechos, constituye el ámbito exclusivo sobre el cual debe resolver el ad quem: 'tantum devolutum quantum appellatum'¹⁶. (Negrilla fuera del texto original)

Aunque la investigada no confronta con argumentos adicionales los fundamentos y consideraciones de la providencia de primera instancia (lo que de suyo es una carencia muy significativa en términos de la habilitación sustantiva de competencia para el *ad quem*), a continuación entra la Sala a contrastar las conclusiones del a quo sobre las conductas imputadas al investigado, a partir de las evidencias probatorias del expediente, considerando desde luego los argumentos de defensa esgrimidos en su recurso de apelación, los cuales, se reitera, han sido en esencia similares a lo largo de todo el debate disciplinario.

6.2.2.2. Sobre la conducta asociada al presunto incumplimiento a los deberes de asesoría, mejor ejecución, lealtad y al manejo inadecuado de conflictos de intereses.

AMV concluyó que los días 21 de junio, 24 de octubre y 13 de diciembre de 2007, la señora Maritza Arana estructuró tres operaciones swap por cuenta de la AAAA, con las cuales, a su juicio, permitió que el patrimonio autónomo constituido por la sociedad BBBB obtuviera un provecho indebido. Producto del análisis de las características, patrones y efectos de dichas conductas, el Instructor concluyó que la inculpada faltó al deber de asesoría y de lealtad frente a la AAAA y no propició condiciones económicas que beneficiaran a su cliente (incumpliendo con ello al deber de mejor ejecución). De igual manera, precisó AMV, al privilegiar en la negociación de los swap los intereses de un tercero (los socios de BBBB), la investigada incurrió en un conflicto de intereses.

A juicio del Instructor, las operaciones tuvieron el siguiente patrón:

Interbolsa S.A., actuando por cuenta propia, adquirió de la AAAA TES¹⁷ de diferentes referencias con la finalidad de mejorar el perfil del portafolio de dicha Entidad pública, que fungía como su cliente. Seguidamente, la mencionada comisionista vendía a BBBB los TES a una tasa de negociación superior a aquella a la cual habían sido adquiridos de su cliente, incurriendo con ello en una pérdida. Posteriormente, la comisionista, a través de la investigada, adquirió otros TES de los vehículos fiduciarios de BBBB en operaciones en el mercado mostrador y registradas a través del sistema de registro Inverlace, operaciones con las cuales esos vehículos obtenían una utilidad. Inmediatamente después, tales títulos eran vendidos por Interbolsa a una tasa menor a aquella fijada para la operación de compra con BBBB, generando para sí una utilidad que compensaba la pérdida en la que había incurrido inicialmente y arrojando al final de la operación un diferencial positivo que correspondía a su remuneración por la estructuración de los swap.

6.2.2.2.1. De la presunta falta al deber de asesoría.

El deber de asesoría consiste en informar al cliente sobre los elementos que un *"inversionista razonable tendría en cuenta al momento de tomar la decisión de inversión teniendo en cuenta el perfil del [cliente], sin sobrestimar los beneficios o*

¹⁶ Consejo de Estado. Sala de lo Contencioso Administrativo. Sección Tercera. veintiséis (26) de mayo de dos mil diez (2010). Radicación número: 25000-23-26-000-1995-01405-01(18950). Consejero Ponente: Mauricio Fajardo Gómez. Así mismo lo ha señalado la Corte Constitucional en sentencia de unificación SU-327/95 y T-113/07.

¹⁷ Son valores emitidos por el Gobierno de Colombia ó Títulos de Tesorería para la financiación interna del país.

subestimar los riesgos asociados a las operaciones"¹⁸.

En relación con este deber, la Superintendencia de Valores (hoy Superintendencia Financiera) se pronunció en Resolución No. 212 de 2005, en el siguiente sentido: "(...) *En consecuencia, normas como el deber de asesoría, que entre otras cosas, se reitera, surgen de la naturaleza misma del contrato de comisión, están dirigidas a proteger los derechos patrimoniales de los inversionistas, habida cuenta que éstos acuden a profesionales expertos conocedores no solo del ordenamiento jurídico sino de todos los aspectos económicos que comporta la realización de una inversión, de modo que los comisionistas deben poner a disposición de sus clientes toda la información que éstos requieran para adoptar razonablemente sus decisiones de negociar títulos y valores.*"¹⁹ En consecuencia, considera el ente de vigilancia y control que prestar el deber de asesoría "(...) *conlleva dos elementos esenciales: el suministro de información, (sic) integral, suficiente, oportuna y confiable para que el comitente pueda adoptar en forma clara sus decisiones de inversión y adicionalmente debe buscar siempre la obtención de los máximos beneficios económicos para el cliente, debiendo por ende el comisionista abstenerse de ejecutar una orden que sea manifiestamente perjudicial o perniciosa para el cliente*" (subrayado extratextual)²⁰.

Por lo tanto, el deber de asesoría supone la realización, por parte del intermediario de valores, de las gestiones encaminadas a obtener un mejor beneficio o mayores utilidades para su cliente.

Del swap del 13 de diciembre de 2007.

En el presente caso, la Sala encuentra probado que la investigada desconoció su deber de asesoría consagrado en el artículo 46 del Reglamento de AMV en tanto que no procuró obtener con la operación swap del 13 de diciembre de 2007 la mayor utilidad o beneficio para su cliente.

Esta conducta reprochable, concluye la Sala, se evidencia de la secuencia de llamadas telefónicas que tuvieron lugar ese día, como se demuestra a continuación:

1. A las **9:39:51 A.M.**, la señora Arana se comunicó con DDDD (socio de BBBB)²¹, quien le ordenó comprar, mediante varias operaciones, un total de \$12.000 millones nominales de TES tasa fija del 2020, los cuales fueron adquiridos a través de 10 operaciones celebradas en el MEC²². Esos TES (que fueron vendidos a AAAA en el swap), pertenecían al fideicomiso y se adquirieron de acuerdo con las órdenes impartidas en esta conversación.
2. A las **11:40:03 A.M.**, CCCC (asesor de la AAAA) se comunicó con la investigada²³ y le manifestó: "(...) *Acabé de salir de reunión con la Subdirección, queremos salir a buscar unos 12.000 millones de 2020 para cambiarlos por unos 2014. Lo (sic) 14 los tengo por el lado del 9,54 y*

¹⁸ Artículo 46 del Reglamento de AMV (vigente en la fecha de ocurrencia de los hechos).

¹⁹ Superintendencia de Valores (hoy Superintendencia Financiera). Resolución No. 212 de 2005.

²⁰ *Ibidem*.

²¹ Folio 284 de la carpeta de pruebas. El archivo de esta conversación es "hflorez_WAV_1f6"

²² En el **minuto 7:37**: DDDD dice: "Quítame la punta de 2000, ¿cuánto vamos?" Arana responde: "Ya quedaron todas las puntas fuera. Van 2500, 5, 8, 11". Luego DDDD le pregunta: "¿Once van?". Arana le responde: "Si van once". Al respecto, DDDD le dice: "Perfecto". Luego, en el **Minuto 9:29**, DDDD le pregunta: "¿Hemos comprado once verdad?"; a lo que ella responde: "Aja" Finalmente, DDDD le dice: "Mil más al 263 por fa".

²³ Folio 284 de la carpeta de pruebas. El archivo de esta conversación es "hflorez_WAV_205".

entiendo que de acuerdo a los cálculos que hizo la Subdirección no hay necesidad de mucho giro de recursos, no más allá de 300 millones de recursos tengo (...) y le requirió la correspondiente cotización, ante lo cual la encartada le respondió: *"yo tengo demandas por niveles del 34"*.

La Sala comparte la apreciación del Autorregulador en cuanto a que los \$12.000 millones TES de 2020 eran realmente aquellos adquiridos dos horas antes por instrucción de DDDD. Los "niveles de 34" coinciden con la tasa de 10,34% E.A. a la que vendió los títulos del fideicomiso mediante la operación de Inverlace número 72288 del 13 de diciembre de 2007.

3. A las **12:09:12 P.M.** nuevamente DDDD se comunicó con la investigada²⁴ y le ordenó vender a Ultrabursátiles el paquete de \$12.000 millones nominales de TES de 2020 que había comprado ese mismo día: *"Pues, a como está esto de jarto, si de pronto te llegan a llamar de FFFF, que está buscando veintes, si te llegan a demandar el paquete grande, véndeselos, bueno"*, a lo que ella contestó: *"Ah bueno listo"*. El contenido de esta conversación denota una activa participación de, BBBB, a través de su socio, en la celebración de la operación, pese a no ser contraparte de la AAAA.
4. A las **12:10:38 P.M.**, EEEE (funcionario de FFFF) se comunicó con la inculpada²⁵ y le demandó \$12.000 millones de TES de 2020²⁶. La conversación evidencia la existencia de una coordinación para la realización de la operación, pues un minuto después de la llamada de DDDD, FFFF requirió los títulos, tal cual le fue indicado por el socio de BBBB.
5. A las **12:17:34 P.M.**, la investigada se comunicó con EEEE²⁷ para indicarle que, como consecuencia del límite de cupo, Interbolsa sólo podría venderle una fracción de \$5.000 millones nominales del paquete de los \$12.000 millones nominales de TES.²⁸
6. A la **01:37:40 P.M.**, la encartada se comunicó con DDDD²⁹ para confirmarle el envío del correo electrónico a GGGG, con la cotización del swap.
7. A la **01:40:00 P.M.**, la señora Arana le envió un correo electrónico a GGGG (funcionario de la AAAA)³⁰, en el cual presentó la cotización del swap con un valor de venta "al mercado" de \$12.987.117.000 para los \$12.000 millones nominales de TES con vencimiento en el 2014³¹. Para la Sala, importa señalar que el monto indicado corresponde al valor de venta de estos títulos a BBBB, no *al mercado* como lo indicó la inculpada en dicho correo. En el mercado, como fue imputado por AMV, la investigada hubiera podido procurar mejores condiciones para el negocio, hecho que se evidencia de las tasas más beneficiosas a las que el fideicomiso vendió los títulos (al 10,29%) y donde obtuvo una utilidad del \$29.385.000.

²⁴ Folio 284 de la carpeta de pruebas. El archivo de esta conversación es "hflorez_WAV_208".

²⁵ Folio 284 de la carpeta de pruebas. El archivo de esta conversación es "hflorez_WAV_209".

²⁶ EEEE le dice: *"necesito 20 más o menos al 10.261, 10.262 no sé"*. Arana le pregunta: *"¿cuantos necesitas?"*. Y EEEE le responde: *"son 12.000"*.

²⁷ Folio 284 de la carpeta de pruebas. El archivo de esta conversación es "hflorez_WAV_20B".

²⁸ Arana le indica a EEEE: *"te puedo vender al 10.258 doce mil"*. A lo que él le responde: *"listo míos"*. Luego, en la transacción, Arana le exclama: *"¡no hay cupo! ¡Quítate, no sea que te los venden!"*. Ante el inconveniente, EEEE le responde: *"póngase con 5.000"*.

²⁹ Folio 284 de la carpeta de pruebas. El archivo de esta conversación es "hflorez_WAV_20F".

³⁰ Folio 25 de la carpeta de pruebas.

³¹ Textualmente dice: *"en atención a su solicitud, a continuación me permito cotizar cambio de tes del 12 de septiembre del 2014 por tes del 24 de julio de 2020 (...)"*.

8. A la **01:49:53 P.M.**, CCCC se comunicó con la señora Arana³² para confirmarle el recibo del correo electrónico con la cotización y darle vía libre para proceder con la operación³³.
9. A las **02:33:03 P.M.** y a las **03:02:55 P.M.** DDDD³⁴ y la investigada nuevamente se ponen en contacto para ultimar detalles sobre quién le iba a ayudar a "pasar" las operaciones debido a que eran cuantiosas.³⁵

Conforme al contenido y secuencia de estas conversaciones, la Sala encuentra probado que la investigada coordinó con DDDD el registro de las operaciones relativas al swap del 13 de diciembre de 2007, sin procurar obtener mejores condiciones para su cliente. No obstante que Interbolsa, a través de la señora Arana, era el estructurador de las operaciones, fue la sociedad BBBB quien estableció las condiciones del swap y la encartada quien facilitó la operación y aseguraba su realización con el fideicomiso de BBBB.

La evidenciada ausencia de gestión por parte de la investigada para buscar la obtención de mejores tasas y precios que pudiera ofrecer a su cliente, denota para la Sala un incumplimiento a su deber de asesoría, por cuanto se limitó a aceptar las tasas ofrecidas por BBBB sin antes acudir al mercado para verificar la existencia de mejores precios que pudieran beneficiar el portafolio de la AAAA.

De los swaps del 21 de junio y 24 de octubre de 2007.

La Sala encuentra probado, de la estructura de las operaciones celebradas el 21 de junio y el 24 de octubre de 2007, que Interbolsa, a través de la investigada, adquirió y enajenó distintos títulos objeto del swap al fideicomiso y que le originó utilidades por valores de \$76.020.000 (para el 21 de junio de 2007) y de \$21.646.000 (para el 24 de octubre de 2007).

El material aportado por AMV para determinar la existencia de una suerte de "coordinación" para la celebración de los negocios, se limita a la relación de 25 conversaciones por celular entre DDDD y CCCC en la fecha de la operación del 24 de octubre de 2007, cuyo contenido no es conocido por esta Sala, las cuales no configuran elementos de juicio conducentes ni pertinentes para concluir que los swaps se celebraron previa coordinación entre BBBB, AAAA, a través de CCCC, e Interbolsa, por medio de la investigada, ni de su intención deliberada de generar indebidamente un beneficio económico al fideicomiso, en detrimento de los intereses de su cliente.

Adicionalmente, atendiendo a que el pliego de cargos se estructuró a partir de la supuesta existencia de una forma de operar por la cual la investigada habría tenido el "interés de favorecer a un tercero", de "facilitar que terceros obtuvieran provecho indebido", de "encaminar" las operaciones a "generar beneficios injustificados a un tercero", no basta con la comprobación de los efectos económicos de la operación, si del estudio del expediente no se encuentra suficiente material probatorio que evidencie inequívocamente la efectiva existencia de esos elementos subjetivos de la conducta.

Por las razones expuestas, la Sala no declarará su responsabilidad disciplinaria por

³² Folio 284 de la carpeta de pruebas. El archivo de esta conversación es "hflorez_WAV_211".

³³ CCCC le dijo: "ya mandaste correo, procedamos con la operación". A lo que Arana le respondió: "listo bueno".

³⁴ Folio 284 de la carpeta de pruebas. El archivo de esta conversación es "hflorez_WAV_218".

³⁵ DDDD le preguntó: "¿y quién te ayuda a pasar eso?"; a lo que Arana le respondió: "¡a no los mequeadores, ni a bala me voy a poner yo a pasar eso pues!".

el incumplimiento del deber de asesoría en las operaciones celebradas el 21 de junio y 24 de octubre de 2007.

6.2.2.2.3. De la presunta falta al deber de mejor ejecución.

El deber de mejor ejecución se sustenta en la necesidad de que el intermediario busque el mejor resultado posible para el cliente, poniendo a su servicio toda su idoneidad profesional, su experiencia y diligencia en procura del mejor desarrollo y suceso de los negocios que se le confían.

Del swap del 13 de diciembre de 2007.

Encuentra la Sala que la estructura del swap celebrado el 13 de diciembre de 2007 deja entrever que AAAA, en la operación inicial, vendió los títulos del 12 de septiembre de 2014 (del Tesoro Nacional de alta liquidez) a Interbolsa (al 9,54% E.A.). Ésta última habría podido venderlos directamente al mercado, pero prefirió vendérselos a BBBB (al 10,348% E.A.), quien posteriormente acudió al mercado para vender al 10,29% E.A., con lo cual este fideicomiso obtuvo una utilidad de \$29.385.000, que se tradujo en unos costos innecesarios para AAAA.

Los mayores costos mencionados en los que incurrió la entidad pública son consecuencia directa de la intervención innecesaria del fideicomiso, pues sin su participación, la AAAA hubiera tenido un ahorro de 5.8 puntos básicos (diferencia entre 10,348% E.A. y 10,29% E.A.) en la venta de sus títulos. Esto naturalmente se reflejaría en el valor de venta, pues, si se hubiera vendido a un mayor precio en razón al ahorro mencionado, la AAAA hubiera podido obtener un menor costo en la operación.³⁶

La Sala advierte que la investigada, en cumplimiento de su deber de mejor ejecución, debía procurar que la AAA incurriera en el menor costo posible a la hora de ejecutar la primera operación del swap, para evitar un efecto negativo en el precio de los títulos del 14 de julio de 2020 que la AAAA adquiriría de Interbolsa.

Lo mismo ocurrió en la operación de vuelta en donde Interbolsa, en posición propia, habría podido vender los títulos 12 de septiembre de 2014 (del Tesoro Nacional de alta liquidez) directamente a la AAAA, pero prefirió venderlos a BBBB (al 10,257% E.A.), para recomprárselos a una tasa más baja (al 10,24% E.A.) y, luego, trasladarlos a su cliente más encarecidos (al 9,69% E.A.), intervención injustificada que originó una utilidad al fideicomiso de \$14.980.000 y que nuevamente ocasionó costos innecesarios para la entidad pública.

La Sala advierte que sin la intervención de BBBB en las operaciones de regreso en el swap, Interbolsa hubiera podido comprar en el MEC títulos del 14 de julio de 2020 al 10,257% E.A. (tal como lo hizo el fideicomiso), y hubiera podido venderlos a la AAAA a una tasa mayor del 9,69% E.A., situación ésta que habría propiciado que el valor de los títulos disminuyera y que, en consecuencia, se ahorrara dinero en la transacción.

Dicha situación de generación de beneficio a un tercero es igualmente evidenciada del contenido de las conversaciones sostenidas el 13 de diciembre

³⁶ La restructuración de un portafolio a través de una operación swap implica que el originador asuma un costo financiero, producto de mejorar las condiciones financieras de un título que sale de su portafolio y que se vende al mercado. Este costo se refleja en las nuevas condiciones en que entra al portafolio el título que es adquirido en desarrollo de la operación.

de 2007 y que ya fueron analizadas por la Sala en el aparte 6.2.2.2.1 de esta Resolución, por lo cual se remite nuevamente a ellas para este cargo.

Llama la atención la declaración rendida por la encartada ante AMV el 3 de marzo de 2009, en la cual aceptó que para la ejecución del swap acudía directamente al fideicomiso de BBBB, sin buscar otras ofertas en el mercado, porque éste le mantenía las tasas³⁷. Sin embargo, encuentra la Sala que las operaciones objeto de esta investigación recaen sobre títulos de alta liquidez y, por ende, existían potenciales compradores y vendedores en el sistema transaccional, a quienes hubiera podido acudir en procura de la obtención de mejores condiciones de negocio para la AAAA, como ya fue indicado.

Resulta probado entonces que la investigada no actuó con la diligencia exigida a un operador del mercado de valores, quien en un escenario similar hubiera optado por acudir al foro natural de negociación de los títulos objeto de las operaciones en procura de obtener mejores ofertas para su cliente, por lo cual la Sala encuentra probado que la señora Arana incumplió el deber de mejor ejecución.

De los swaps del 21 de junio y 24 de octubre de 2007.

Como ya fue señalado, por la estructura de las operaciones celebradas el 21 de junio y el 24 de octubre de 2007, la Sala encuentra que la encartada negoció distintos títulos con BBBB, con lo cual éste obtuvo unas utilidades por valores de \$76.020.000 (para el 21 de junio de 2007) y de \$21.646.000 (para el 24 de octubre de 2007).

Sin embargo, AMV no aportó material probatorio tendiente a demostrar la coordinación ni la intención deliberada que le imputa a la encartada de generar indebidamente un beneficio económico al fideicomiso, en detrimento de los intereses de su cliente.

Para esta Sala, atendiendo a que el pliego de cargos se estructuró a partir de la supuesta existencia de una forma de operar por la cual la investigada habría tenido el *“interés de favorecer a un tercero”*, de *“facilitar que terceros obtuvieran provecho indebido”*, de *“encaminar”* las operaciones a *“generar beneficios injustificados a un tercero”*, no basta con la comprobación de los efectos económicos de las operaciones, si del estudio del expediente no se encuentra suficiente material probatorio que evidencie inequívocamente la efectiva existencia de esos elementos subjetivos de la conducta.

Por las razones expuestas, la Sala no declarará su responsabilidad disciplinaria por el incumplimiento del deber de mejor ejecución en las operaciones celebradas el 21 de junio y 24 de octubre de 2007.

6.2.2.2.4. De la presunta falta al deber de lealtad.

El deber de lealtad se encuentra consagrado en el literal d) del artículo 1.1.1.2 de la Resolución 1200 de 1995, vigente para la época de los hechos, en donde se define como *“la obligación que tienen los agentes de obrar simultáneamente de manera íntegra, franca, fiel y objetiva, con relación a todas las personas que intervienen de cualquier manera en el mercado”*.

³⁷ Folios 282 y 283 de la carpeta de pruebas.

En anteriores ocasiones ya ha tenido esta Sala oportunidad de referirse al alcance del deber de lealtad, en donde ha manifestado que: *“Finalmente, ligado de manera indisoluble a este deber se predica el principio de lealtad, el cual como lo indicó la primera instancia es susceptible de ser objetivado, no sólo por la finalidad perseguida con el mismo, sino por la obligación de todo aquel que intermedia en el mercado de valores, de conducir los negocios bajo el “cumplimiento de lo que exigen las leyes de la fidelidad y las del honor y hombría de bien” o lo que es lo mismo, bajo la “legalidad, verdad y realidad”, constituyéndose de esta forma en un modelo de conducta o de comportamiento que corresponde al parámetro que deben observar los agentes y que en este caso particular no se cumple.”*³⁸ (Negrilla fuera del texto original)

Del swap del 13 de diciembre de 2007.

Conforme a la secuencia y contenido de llamadas telefónicas que recibió y realizó la investigada en hora de negociación de esta operación, que fueron ampliamente expuestas y analizadas en el aparte 6.2.2.2.1 de esta Resolución, la Sala encuentra probada la imputación hecha por el Instructor dirigida a establecer que *“(…) los swaps se habrían celebrado previa coordinación entre BBBB, la AAAA –por intermedio de CCCC-, e Interbolsa por intermedio de la señora Martiza Arana”*, conducta que no corresponde con la fidelidad, confianza y honor que debe caracterizar el actuar de los agentes del mercado.

En efecto, la secuencia de comunicaciones ampliamente expuestas y comentadas por el instructor en el pliego de cargos (folios 7 a 9), que por demás no mereció reproche ni comentario alguno en el recurso de apelación, evidencia el trabajo coordinado entre sus interlocutores. De igual manera, las conversaciones evidencian que, como se imputó en el pliego de cargos, la inculpada permitió la intervención de BBBB y aseguró que la operación se llevara a cabo de acuerdo con las órdenes impartidas por éste, a través de DDDD, a la poste beneficiado.

Aunado a lo anterior, encuentra la Sala que la Superintendencia Financiera de Colombia remitió a AMV elementos de juicio que demuestran que CCCC y DDDD³⁹ sostuvieron llamadas a celular que fueron concomitantes con las llamadas por teléfono⁴⁰ fijo que se registraron para esa misma fecha con la investigada, lo que, en un análisis integral de las pruebas, constituye un indicio más sobre la coordinación entre la inculpada, BBBB y CCCC, funcionario de la AAAA.

Por estas razones, encuentra la Sala suficientemente probado que la investigada faltó a su deber de lealtad como consecuencia de su actuar encaminado a beneficiar indebidamente a un tercero, en menoscabo de los intereses de su cliente.

De los swaps del 21 de junio y 24 de octubre de 2007.

³⁸ Sala de Revisión. Resolución No. 8 del 17 de marzo de 2009.

³⁹ Folio 284 de la carpeta de pruebas. Archivo “llamadas celular swap AAAA”.

⁴⁰ En efecto, previo a la llamada entre la inculpada y DDDD a las 9:39 A.M., se encontró una llamada por celular entre DDDD y CCCC a las 9:38.19 A.M., así como una posterior a las 09:59:17. Para apoyar el indicio sobre esta coordinación, la Sala resalta que a las 09:44:14 A.M., durante el transcurso de la conversación por teléfono fijo entre la investigada y DDDD, se llevó a cabo otra conversación por celular entre este último y CCCC, la cual ocurrió a las 09:44:14 A.M. Finalmente, importa mencionar que hubo más llamadas de celular entre CCCC y DDDD durante esa fecha, las cuales ocurrieron a las 11:35:38 A.M., 11:53:18 A.M. y 13:44:50 P.M. Las llamadas constituyen un indicio sobre la coordinación entre ambos sujetos, sobre todo por el hecho de que las conversaciones ocurrieron de forma virtualmente concomitante al negocio en el que ambos sujetos participaron.

Respecto de las operaciones realizadas el 21 de junio y el 24 de octubre de 2007, la Sala encuentra que el material probatorio del expediente no es suficiente para que se pueda concluir que la inculpada desconoció el deber de lealtad.

El Instructor consideró en el Pliego de Cargos que *"(...) el interés de la investigada con dichas operaciones no era el de obtener un resultado loable para con el cliente, sino, como ya se ha dicho, la de favorecer a un tercero ajeno a las operaciones."* Sin embargo, no encuentra la Sala elementos de juicio que le permitan concluir, como lo señala AMV, que *"el objetivo", la "intención", el "propósito delibrado"* de la investigada con la estructuración de esta operación para el 21 de junio y el 24 de octubre de 2007 era el favorecimiento de BBBB.

Como ya fue señalado por esta Sala, no basta con la comprobación de los efectos económicos de una operación, si del estudio del expediente no se evidencia suficiente material probatorio que demuestre tales elementos subjetivos que calificaron la conducta que se imputó violada.

Por las razones expuestas, la Sala no declarará la responsabilidad disciplinaria de la inculpada por este cargo, frente a las dos operaciones ejecutadas en las fechas señaladas.

6.2.2.2.5. De la presunta incursión en conflictos de interés.

Con relación a la presunta incursión en conflictos de interés, la Sala estima pertinente destacar que no obstante a que el a quo concluyó que *"(...) la Sala no encuentra suficientemente clara la imputación específica relacionada con la incursión en conflictos de interés"*, la investigada en su recurso de apelación pareciera ignorar tal decisión al esgrimir argumentos sobre la inexistencia de la conducta, cuando tal debate ya había sido cerrado por el a quo en favor de la apelante.

De esta forma, en garantía del principio de la *no reformatio in pejus*, esta Sala no se pronunciará al respecto, advirtiendo simplemente que el cargo que nos ocupa fue debidamente desestimado por el a quo en su decisión.

6.2.2.3. Algunas consideraciones adicionales respecto los argumentos esgrimidos por la recurrente en su recurso de apelación.

La encartada, a través de su apoderado, considera que *"(...) Todo el argumento del AMV en este proceso ha sido el supuesto favorecimiento en favor de BBBB y el supuesto beneficio indebido que obtuvo (...)".* También manifiesta que *"(...) pareciera una contradicción inexplicable que por operaciones que el mismo Autorregulador considera que se cumplieron de la investigada y además sancionarla con una sanción enorme la más grave"*.

Al respecto, la Sala estima pertinente formular las siguientes precisiones:

En primer lugar, reitera que el concepto de "beneficios indebidos" fue introducido por la investigada en su recurso de apelación, por lo cual este término es de su exclusiva construcción.

En segundo lugar, es de precisar que para la Sala la intermediación de valores, como expresión de una actividad comercial, supone la gestión para lograr la consecución de ganancias y, en general, la búsqueda de beneficios económicos

que serán legítimos cuando estén acordes con el correcto funcionamiento del mercado y no lo serán cuando contraríen sus reglas.

El proceso disciplinario iniciado en contra de la investigada, tiene como propósito, en palabras de la Corte Suprema de Justicia, Sala de Casación Civil, "(...) *elevant los estándares profesionales y velar por un mercado íntegro y transparente donde exista libre formación de precios y condiciones adecuadas de seguridad para los inversionistas y para el público en general, (...)*"⁴¹, lo que sin duda es independiente de que el cliente o terceros hayan o no elevado quejas formales ante el aparato disciplinario, así como tampoco "(...) *importa para el caso que no se hubiera sufrido perjuicio por parte de los clientes, ni que hubiera o no beneficio por parte de la comisionista, pues las normas de interés público violadas **obedecen más a un criterio ético que económico y a la necesidad de confianza de los clientes y de la sociedad en general en quienes realizan tales actividades que en el daño realmente realizado.***"⁴² (Negrilla fuera del texto original)

Para asegurar que la actividad de intermediación se está llevando a cabo conforme a lo establecido en las reglas del mercado, la autorregulación está provista, por los mismos participantes del mercado, de la facultad de "(...) ***imposición de unas normas de conducta, la supervisión de su cumplimiento y la consecuente sanción por su violación, así como también la observancia de la ley y la regulación estatal; (...)***"⁴³ con el firme propósito de "(...) *contribuir con el Estado en la misión de **preservar la integridad y estabilidad del mercado, la protección de los inversionistas y el cumplimiento de la ley;*** (...)"⁴⁴ (Negrilla fuera del texto original)

En el mismo sentido, la Corte Suprema de Justicia, la sentencia ya referida, estableció claramente que el procedimiento disciplinario previsto en la autorregulación busca "(...) ***elevant los estándares profesionales y velar por un mercado íntegro y transparente*** donde exista libre formación de precios y condiciones adecuadas de seguridad para los inversionistas y para el público en general, (...)" (Negrilla fuera del texto original)

El a quo encontró probado, con fundamento en el material probatorio contenido en el expediente, que la investigada incurrió en el desconocimiento de los principios de lealtad, asesoría y deber de mejor ejecución por las razones expuestas en su decisión, independientemente de que se haya causado o no algún perjuicio de carácter patrimonial a una persona. El profesionalismo, la transparencia y, en últimas, el actuar ético de los intermediarios de valores es lo que la autorregulación controla y este Tribunal hace efectivo con la aplicación de sanciones cuando la infracción surge inequívoca.

Por otro lado, la inculpada señaló en su recurso de apelación que "[c]uando las operaciones Swaps, se hacen cumpliendo los requisitos legales como (sic) se violan los reglamentos y como (sic) se acusa a la investigada del incumplimiento de la **"normatividad aplicable"**" (negrilla del texto original), y concluyó que el Fallador de Primera Instancia habría incurrido en una contradicción.

Sobre este punto, la Sala resalta que la imputación de los cargos no se realizó sobre la regularidad o irregularidad formal de las operaciones. En efecto, tal como lo indicó el a quo en su oportunidad "[e]n esta actuación disciplinaria no se

⁴¹ Corte Suprema de Justicia. Sala de Casación Civil. Ref: 2001-00044. Sentencia del 29 de junio de 2012. Magistrado Ponentes: Arturo Solarte Rodríguez.

⁴² Ibidem.

⁴³ Corte Constitucional. Sentencia C-692 de 2007.

⁴⁴ Ibidem.

está enjuiciando pues la legalidad formal de las operaciones. Tampoco ha supuesto el análisis con respecto a la firmeza de las operaciones celebradas, frente a las partes que concurrieron a su concreción, ni frente a terceros". Lo que se censura con la imputación de AMV y la decisión de Primera Instancia, es el hecho de que con la operación swap del 13 de diciembre de 2007, la investigada haya desatendido los intereses de la AAAA, beneficiando a un tercero (BBBB) cuya intervención resultaba innecesaria en las operaciones.

Finalmente, la recurrente se refirió en su recurso a que no existe en el Reglamento de AMV artículo alguno que establezca las características de una operación anormal. Al respecto, la Sala pone de presente que si bien en el conjunto de la normatividad del mercado de valores no existe una disposición que defina la expresión "operación anormal" de la forma como lo pretende la recurrente, tal situación no implica un yerro por parte del a quo pues esto obedece a un criterio calificativo de la conducta desplegada por la investigada, en atención a las características de la operación, como ya ha sido expuesto.

6.3. Consideraciones sobre el recurso de apelación presentado por AMV.

AMV, en cabeza del Director de Asuntos Legales y Disciplinarios, presentó recurso de apelación con el objetivo, según su dicho, de que *"se reforme el numeral 3.2 de la resolución impugnada, y que en su lugar la Sala de Revisión efectúe una precisión doctrinal que corresponda con la autonomía del reglamento (...)".*

Al respecto, la Sala de Revisión reitera su compromiso con el tema del respeto a los principios del debido proceso dentro de las actuaciones que ante ella se ventilan, porque a su juicio, como ya lo ha expresado en repetidas ocasiones, no existe área inmune al Derecho Constitucional, cuyos preceptos nadie puede desconocer.

En ese sentido, cuando se vulneren las garantías consagradas en la Carta a favor de los procesados, la nulidad constitucional debe ser decretada. No se requiere pues que el Reglamento del Autorregulador consagre de manera expresa el trámite de las nulidades. Los principios y valores constitucionales se incorporan de manera automática en todos los cuerpos normativos y reglamentarios, públicos y privados, no solo caracterizándolos, sino además subordinando su contenido, su orientación y su hermenéutica. Ante esta palmaria realidad, expuesta y aplicada expresa e invariablemente por el Tribunal Disciplinario⁴⁵, esta Sala de Revisión rechaza la referida pretensión.

Finalmente, la Sala aclara que, aunque ello no está expresamente consignado en el Reglamento de AMV, el trámite de los recursos de apelación que ante ella se ventilan persigue la revocación, aclaración o adición de la providencia de primera instancia. En consecuencia, el recurso de alzada no puede emplearse para solicitar al ad quem "precisiones doctrinales", como las requeridas. En todo caso, al resolver el recurso, es atribución exclusiva de las Salas expresar si los planteamientos en que se fundamenta tienen o no el alcance de confirmar, precisar, o variar la doctrina disciplinaria.

7. CONCLUSIONES DE LA SALA

⁴⁵ En particular, desde la Resolución 8 del 10 de junio de 2011.

La imputación realizada por el Instructor se fundamentó en la presunta responsabilidad disciplinaria que recae en cabeza de la señora Maritza Arana por la estructuración y ejecución de tres (3) operaciones swap durante el año 2007.

Así, como fue expuesto en el aparte 6.2.2.2 sobre las consideraciones de la Sala, al analizar de forma integral los hechos y las pruebas existentes dentro del proceso disciplinario, la Sala encuentra probado que la señora Arana incumplió los deberes de lealtad, asesoría y mejor ejecución en el desarrollo de la operación swap del día 13 de diciembre de 2007.

Cada uno de los elementos de juicio valorados conjuntamente, en razón de su concordancia y complementariedad,⁴⁶ constituye un indicio debidamente probado de las conductas reprochadas. Para la Sala existe una relación estrecha, concordante, secuencial y necesaria de eventos probados que apuntan a acreditar la existencia de las irregularidades imputadas en el Pliego de Cargos para la operación del 13 de diciembre de 2007, tal y como ha sido expuesto.

Sin embargo, como se anticipó en la parte motiva de esta Resolución, la Sala no encontró para los swaps ejecutados el 21 de junio y 24 de octubre de 2007 suficiente material probatorio que le permita deducir, en grado de certeza, la responsabilidad disciplinaria de la señora Arana.

No obstante la inexistencia de antecedentes disciplinarios de la inculpada, la Sala encuentra que la conducta del 13 de diciembre de 2007 es grave, pues con su celebración, en calidad de estructuradora del negocio, privilegió los intereses de terceras personas, en detrimento de los beneficios económicos del cliente, más si se trata de los intereses de una entidad que administra recursos públicos.

La Sala encuentra que en la presente actuación disciplinaria existen circunstancias que constituyen agravantes de la conducta de la investigada, entre ellas la planeación de la misma, y la participación de otros agentes no intermediarios de valores en su estructuración y ejecución. De igual manera, las pruebas ya mencionadas del expediente evidencian que la operación del 13 de diciembre de 2007 benefició a un tercero, en desmedro de los intereses de la AAAA, entidad que administra recursos públicos y quien fungía como su cliente.

La transparencia e integridad del mercado de valores sólo pueden ser garantizadas con profesionales ejemplares, cuya conducta sea intachable y merecedora de la confianza que en ellos se deposita, cualidad que no se evidencia en la investigada por las razones ya expuestas en esta Resolución.

En este orden de ideas, estima la Sala de Revisión que no puede dar aplicación del máximo reproche disciplinario establecido en el Reglamento de AMV.

Por tal motivo, y sin desconocer la gravedad de la conducta de la señora Arana para la operación del 13 de diciembre de 2007, la Sala procederá a modificar la graduación de la sanción y, en consecuencia, dispondrá la revocatoria parcial de la Resolución No. 3 de 31 de julio de 2012 de la Sala de Decisión No. "3" para, en su lugar, imponer la sanción de suspensión máxima, junto con una multa de cien (100) SMLMV dispuesta en el Reglamento de AMV, como quedará previsto en la parte resolutive de esta providencia.

⁴⁶ El Artículo 250 del Código de Procedimiento Civil establece que "el juez apreciará los indicios en conjunto, teniendo en consideración su gravedad, concordancia y convergencia, y su relación con las demás pruebas que obren en el proceso."

En mérito de todo lo expuesto, la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario del Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia, AMV, integrada por los doctores Roberto Pinilla Sepúlveda, Presidente Ad-Hoc, Pedro José Bautista Moller, miembro Ad-Hoc, y Alberto Echavarría Saldarriaga, miembro Ad-Hoc, previa deliberación sobre el tema los días 27 de septiembre y 10 de octubre de 2012, por unanimidad,

RESUELVE:

ARTÍCULO PRIMERO: DENEGAR la solicitud de nulidad de la actuación disciplinaria, según lo expuesto en el numeral 6.2.1 de esta Resolución.

ARTÍCULO SEGUNDO: MODIFICAR los artículos segundo y tercero de la decisión contenida en la Resolución No. 3 del 31 de julio de 2012 de la Sala de Decisión "3" del Tribunal Disciplinario, los cuales quedarán así:

"**ARTÍCULO SEGUNDO. IMPONER** a la señora MARITZA ARANA JAIMES una sanción de **SUSPENSIÓN** por el término de TRES (3) AÑOS y una **MULTA** de CIEN SALARIOS MÍNIMOS LEGALES MENSUALES VIGENTES, en los términos de los artículos 83 y 82, respectivamente, del Reglamento de AMV, por la violación a las normas relacionadas en esta Resolución, de acuerdo con las consideraciones expuestas en la parte motiva de esta providencia."

ARTÍCULO TERCERO: ADVERTIR a MARITZA ARANA JAIMES que, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 82 del Reglamento de AMV, el pago de la multa aquí ordenada deberá realizarse dentro de los quince (15) días hábiles siguientes a aquel en que quede en firme la presente Resolución, mediante consignación en el Helm Bank Convenio N° 9008, titular Helm Trust AMV Nit. 800.141.021-1, el cual deberá acreditarse ante la Secretaría del Tribunal Disciplinario.

El incumplimiento del pago de la multa en los términos aquí señalados, dará lugar a lo dispuesto por el último inciso del artículo 85 del Reglamento de AMV.

ARTÍCULO CUARTO: ADVERTIR a las partes que contra la presente Resolución no procede recurso alguno.

ARTÍCULO QUINTO: INFORMAR, en cumplimiento de lo establecido por los artículos 29 de la Ley 964 de 2005 y 11.4.4.1.5 del Decreto 2555 de 2010, a la Superintendencia Financiera de Colombia la decisión adoptada, una vez ésta se encuentre en firme.

NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE

ROBERTO PINILLA SEPÚLVEDA
PRESIDENTE Ad-Hoc

YESID BENJUMEA BETANCUR
SECRETARIO