

AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV -

TRIBUNAL DISCIPLINARIO

SALA DE REVISIÓN

RESOLUCIÓN No. 4

Bogotá D.C., 8 de mayo de 2013

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: 01-2011-199
INVESTIGADO: FREDY FERNANDO LÓPEZ ROA
RESOLUCIÓN: SEGUNDA INSTANCIA

Decide la Sala los recursos de apelación interpuestos por **FREDY FERNANDO LÓPEZ ROA** y **AMV** contra la Resolución No. 15 del 12 de febrero de 2013, por la cual la Sala de Decisión "1" del Tribunal Disciplinario de AMV impuso al investigado una sanción de suspensión por dieciocho (18) meses, en concurrencia con una de multa de cien (100) salarios mínimos legales mensuales vigentes, por el incumplimiento de los artículos 1266¹ y 1271² del Código de Comercio, artículo 36.1 del Reglamento de AMV³, artículo 5.2.2.1 del Reglamento General de la BVC⁴, y literal "m" del artículo 50 de la Ley 964 de 2005⁵.

1. ANTECEDENTES GENERALES DE LA ACTUACIÓN

El 30 de junio de 2011, el Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia ("AMV"), en ejercicio de las facultades establecidas en el artículo 57 de su Reglamento, solicitó explicaciones personales⁶ a Fredy Fernando López Roa, funcionario vinculado a la sociedad comisionista Proyectar Valores S.A. para la época de ocurrencia de los hechos investigados, por el posible incumplimiento de los artículos 1266 y 1271 del Código de Comercio, artículo 36.1 del Reglamento de AMV, artículo 5.2.2.1 del Reglamento General de la BVC, artículo 7.6.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010⁷, Literal "m" del artículo 50 de la Ley 964 de 2005 y numeral

¹ **Artículo 1266. Límites del mandato y actuaciones.** *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*" (Énfasis añadido).

² **Artículo 1271. Prohibición de usar los fondos del mandante.** *El mandatario no podrá emplear en sus propios negocios los fondos que le suministre el mandante y, si lo hace, abonará a éste el interés legal desde el día en que infrinja la prohibición y le indemnizará los daños que le cause, sin perjuicio de las sanciones penales correspondientes al abuso de confianza. La misma regla se aplicará cuando el mandatario dé a los dineros suministrados un destino distinto del expresamente indicado*". (Énfasis añadido).

³ **Artículo 36.1 Deberes generales en la actuación de los sujetos de autorregulación** (Artículo adicionado por el Boletín Normativo 09 de AMV del 6 de octubre de 2008, aprobado mediante Resolución 1591 de la SFC y entra en vigencia el 7 de octubre de 2008). Los sujetos de autorregulación deben proceder como expertos prudentes y diligentes, actuar con transparencia, honestidad, lealtad, claridad, precisión, probidad comercial, seriedad, cumplimiento, imparcialidad, idoneidad y profesionalismo, cumpliendo las obligaciones normativas y contractuales inherentes a la actividad que desarrollan". (Énfasis añadido).

⁴ **Artículo 5.2.2.1.** 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 y de la Bolsa".

⁵ **Artículo 50. Infracciones.** Se consideran infracciones las siguientes: (...) m) Violar las normas relacionadas con la separación patrimonial entre los activos propios y los de terceros o dar a los activos de terceros un uso diferente del permitido". (Énfasis añadido).

⁶ Folios 000001 al 000015 de la carpeta de actuaciones finales.

⁷ **Artículo 7.6.1.1.3.** 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

10 del Capítulo XXIV de la Circular Básica Contable y Financiera de la Superintendencia Financiera de Colombia (C.E. 100 de 1995)⁸.

El señor López presentó, dentro del término correspondiente, las explicaciones pertinentes⁹, las que, una vez evaluadas por la Dirección de Asuntos Legales y Disciplinarios de AMV, no fueron consideradas de recibo, razón por la cual dicha Dirección procedió a dar inicio a la etapa de decisión, en los términos del artículo 74 del Reglamento de AMV, el 31 de julio de 2012, trasladando al Tribunal Disciplinario el correspondiente pliego de cargos formulado en contra del investigado¹⁰.

El 27 de agosto de 2012 el inculpado se pronunció sobre los cargos formulados¹¹, dentro del término. Seguidamente, la Secretaría, mediante oficio del 4 de octubre del mismo año¹², repartió el caso a la Sala de Decisión "1" del Tribunal Disciplinario.

El 12 de febrero de 2013, la Sala de Decisión "1" del Tribunal Disciplinario puso fin a la primera instancia del proceso¹³. El 25 de febrero del mismo año, el investigado interpuso recurso de apelación contra dicha decisión¹⁴. Por su parte, AMV se pronunció frente al mismo el 7 de marzo de 2013¹⁵, y también interpuso recurso de apelación el 1º del mismo mes y año¹⁶.

2. SÍNTESIS DEL PLIEGO DE CARGOS FORMULADO

AMV imputó tres cargos al investigado: **i)** exceso del mandato conferido por uno de sus clientes y desconocimiento del deber general de lealtad, aplicable a los sujetos de autorregulación, en el manejo de la cuenta de aquél. **ii)** su incursión en un posible conflicto de interés en la realización de algunas operaciones celebradas por cuenta de su cliente. **iii)** la disposición indebida de dineros de un cliente.

La Sala procederá a continuación a resumir las circunstancias fácticas que motivaron la imputación de los mencionados cargos.

2.1. Exceso del mandato conferido por parte de uno de los clientes del investigado y desconocimiento del deber general de lealtad, aplicable a los sujetos de autorregulación, en el manejo de la cuenta de dicho cliente

AAA S.A. (en adelante AAA), era cliente de Proyectar Valores S.A. (en adelante Proyectar Valores¹⁷), producto de un contrato de administración de valores suscrito el 28 de Julio de 2008. El 20 de agosto de ese mismo año, suscribió con dicho intermediario de valores un contrato marco de comisión para la realización

expresión del principio de lealtad: (i) abstenerse de obrar frente a conflictos de interés; (...)" (Énfasis añadido).

⁸ "10. Recursos entregados en desarrollo de contratos de cuentas de margen. Los recursos entregados como margen deberán ser destinados únicamente al cumplimiento de las obligaciones que con respaldo de dicho margen adquiere el cliente".

⁹ Folios 000018 al 000028 de la carpeta de actuaciones finales.

¹⁰ Folios 000040 al 000058 de la carpeta de actuaciones finales.

¹¹ Folios 000063 al 000069 de la carpeta de actuaciones finales.

¹² Folios 000070 al 000075 de la carpeta de actuaciones finales.

¹³ Folios 000079 al 000101 de la carpeta de actuaciones finales.

¹⁴ Folios 000109 al 000115 de la carpeta de actuaciones finales.

¹⁵ Folios 000120 y 000121 de la carpeta de actuaciones finales.

¹⁶ Folios 000117 al 000119 de la carpeta de actuaciones finales.

¹⁷ Hoy en liquidación.

de cuentas de margen¹⁸. El ordenante y trader encargado por AAA para ejecutar este contrato era el señor BBB. Por su parte, el investigado fungía como el operador designado por Proyectar Valores para la administración de las cuentas de margen de este cliente¹⁹. El 5 de noviembre de 2008, el señor BBB formuló una queja ante el Director de Riesgos de Proyectar Valores, alegando que el inculpado habría celebrado siete (7) operaciones simultáneas a su nombre, sin contar con la autorización previa de AAA, lo que habría expuesto al portafolio de dicho cliente a una serie de riesgos que no estaba dispuesto a asumir.

Por esta razón, igualmente, según AMV, el investigado habría excedido el mandato conferido por su cliente y desconocido el deber general de lealtad, éste último en la medida en que *"al realizar un número importante de operaciones no autorizadas por el cliente AAA, el investigado habría defraudado la confianza depositada en él"*²⁰.

2.2. Presunta incursión del investigado en un posible conflicto de interés en la realización de algunas operaciones celebradas por cuenta de uno de sus clientes

Adicionalmente, AMV estableció que el inculpado tendría nexos con tres de las contrapartes de AAA en las operaciones reprochadas. La primera era el CCC (antes DDD), principal accionista de Proyectar Valores²¹ (este cliente obtuvo liquidez por \$224.661.632.00 en tres de las operaciones²²). La segunda, era EEE, cliente de Proyectar Valores²³, cuyas inversiones eran administradas por el investigado (obtuvo liquidez por \$26.805.042.00)²⁴. Finalmente, la tercera contraparte era FFF, quien se desempeñó como Gerente Comercial de Proyectar Valores durante la ocurrencia de los hechos censurados en esta investigación²⁵ (y quien obtuvo liquidez por \$34.914.000.00²⁶).

En criterio de AMV, el investigado habría desconocido el régimen de conflictos de interés al celebrar las operaciones reprochadas con los sujetos recién mencionados. Sostuvo que el señor López se enfrentó a dos intereses contrapuestos: por un lado, al de AAA, que consistía *"(...) en realizar operaciones de cuentas de margen, y en ese sentido sus recursos estaba (sic) destinados únicamente a realizar ese tipo de operaciones y a asumir los riesgos derivados de ellas, no otros distintos"*²⁷; por otro, al de sus contrapartes, que en aquél momento

¹⁸ Folios 000262 al 000266 de la carpeta de pruebas.

¹⁹ Entre los folios 000010 y 000012 de la carpeta de pruebas, figura el documento a través del cual el investigado se encargó de vincular a AAA como cliente de Proyectar Valores.

²⁰ Folio 000008 de la carpeta de actuaciones finales.

²¹ Esto de conformidad con la composición accionaria de Proyectar Valores al 30 de septiembre de 2008, según consta en el certificado suscrito por el representante legal y el revisor fiscal de la firma. Ver folios 000006 y 000007 de la carpeta de pruebas.

²² En los folios 000176, 000177, 000178, 000179, 000184, 000185, 000186 y 000187 de la carpeta de pruebas, figuran los comprobantes de liquidación de las operaciones en el MEC número 5973, 5974, 5277, 5278, 5050 y 5051, mediante las cuales CCC obtuvo la liquidez mencionada.

²³ AMV ofreció como prueba de esto, el libro de registro de órdenes de Proyectar Valores, en donde constan las operaciones 4136 y 4137 del 31 de octubre de 2008. También aportó los correos electrónicos entre el investigado y funcionarios de EEE, (ver folio 000243 de la carpeta de pruebas). Además, en el folio 000294 de la carpeta de pruebas, figura un documento suscrito por el representante legal de Proyectar Valores, mediante el cual se certifica que EEE era cliente de la firma comisionista, y que el funcionario encargado de recibir y ejecutar las ordenes de este cliente era el investigado Fredy Fernando López Roa.

²⁴ Ver folios 000190 y 000191 de la carpeta de pruebas.

²⁵ Ver folios 000009 y 0000293 de la carpeta de pruebas. El señor FFF se desempeñó como gerente comercial desde el 9 de septiembre de 2008 al 1 de febrero de 2010.

²⁶ Ver folios 000180 y 000181 de la carpeta de pruebas.

²⁷ Folio 000009 de la carpeta de actuaciones finales. Una de las condiciones fundamentales del mandato consistía en que los dineros que AAA depositó para que Proyectar Valores realizara operaciones de cuentas de margen, debían permanecer líquidos. Este mandato emana del contrato de cuenta de margen, y el cliente lo reafirmó mediante comunicación del 28 de noviembre de 2008 (folios 000209 y 000210 de la carpeta de pruebas). En dicha comunicación, el Presidente de AAA manifestó: *"Después de las diferentes conversaciones sostenidas por parte de AAA y PROYECTAR VALORES S.A., a través del trader encargado de nuestra cuenta de margen para títulos de deuda pública el señor FREDY LÓPEZ, con respecto a operaciones no autorizadas por*

necesitaban liquidez, y para obtenerla, ofrecían títulos, con el propósito de que algún operador del mercado invirtiera recursos en ellos.

A juicio de AMV, "(...) los intereses en mención no confluían –no eran compatibles- dado que la satisfacción de unos demandaba el sacrificio de los otros. Ante esta situación, el investigado ha debido abstenerse de actuar, asunto que en principio no hizo, dado que lo que se observa es que el investigado habría optado por favorecer los intereses de los clientes que requerían liquidez transitoria y lo hizo con cargo a los recursos del cliente AAA, que tenían una destinación absolutamente distinta, a quien además hizo asumir riesgos y modalidades de operación que no correspondían con sus intereses"²⁸.

2.3. Presunta disposición indebida de dineros de AAA, por parte del investigado

Finalmente, AMV señaló que el investigado dispuso de forma indebida de los recursos de AAA, pues para celebrar las operaciones simultáneas reprochadas, "(...) se emplearon dineros que habían sido entregados por AAA para la realización de operaciones de cuentas de margen"²⁹. La forma como dicha disposición indebida de recursos se habría presentado, según AMV, ocurrió mediante varios "traslados de recursos"³⁰ de este cliente, los cuales se realizaron sin su respectiva autorización.

Las cuentas desde las que se efectuaron dichos traslados, son las siguientes:

a.) Cuenta denominada "GARANTÍAS AAA DE COLOMBIA" número 46968³¹.

b.) Cuenta "OMC AAA DE COLOMBIA" número 46967³².

Por su parte, la cuenta hacia la que se habrían transferido los recursos en comento es la número 46739, abierta igualmente a nombre de AAA por parte de Proyectar Valores³³. En esta cuenta en particular, se registraron las siete (7) operaciones objeto de reproche³⁴.

Aunado a lo anterior, AMV sostuvo que "(...) estos traslados conllevaron a que Proyectar Valores desconociera el margen mínimo exigible a AAA para la realización de operaciones de cuentas de margen"³⁵, durante el 14 y 15 de octubre de 2008³⁶. Por lo tanto, solicitó que dicha irregularidad se valorara como una circunstancia de agravación de la conducta de disposición indebida de dineros de AAA por parte del investigado.

Según AMV, el saldo mínimo exigible en la cuenta número 46968 (denominada "GARANTÍAS AAA DE COLOMBIA") para los días 14 y 15 de octubre de 2008, era

*nosotros con los dineros que fueron depositados exclusivamente tal y como lo obliga el Decreto de cuentas de margen, **éstos deben permanecer líquidos** y no en operaciones simultáneas realizadas sin la debida autorización por parte del ordenante de nuestra cuenta el señor BBB" (Énfasis añadido).*

²⁸ Folio 000009 de la carpeta de actuaciones finales.

²⁹ Folio 000005 de la carpeta de actuaciones finales.

³⁰ *Ibidem*.

³¹ Ver folio 000274 de la carpeta de pruebas.

³² Ver folios 000275, 000276, 000277, 000278, 000279 y 000280 de la carpeta de pruebas.

³³ Ver folios 000281, 000282, 000283 y 000284 de la carpeta de pruebas.

³⁴ *Ibidem*.

³⁵ Folio 000045 de la carpeta de actuaciones finales.

³⁶ La posición abierta de esa fecha figura en el folio 000242 de la carpeta de pruebas (monto de la operación 4442 del 14 de octubre de 2008). Los saldos de la cuenta "AAA GARANTÍAS" número 46968 para los días 14 y 15 de octubre de 2008, figuran en el folio 000274 de la carpeta de pruebas. La diferencia entre el margen mínimo requerido (saldo que debería haber) y el saldo de la cuenta en cada fecha, demuestra el incumplimiento al deber de mantener un margen mínimo de 5% de la posición abierta. El Folio 000006 de la carpeta de actuaciones finales contiene un cuadro ilustrativo del incumplimiento.

de \$95.126.394.00 y de \$95.339.023.00 respectivamente. Estos montos corresponden al 5% de las posiciones abiertas para cada una de esas fechas, las cuales eran de \$1.902.527.889.00 para el 14 de octubre de 2008, y de \$1.906.780.462.00 para el 15 de octubre de 2008.

Sin embargo, AMV indicó que el saldo para los días 14 y 15 de octubre de 2008 era de \$4.818.101.00 en ambas fechas. Para el 14 de octubre de 2008, dicho monto correspondía al 0.253% de la posición abierta en esa fecha, mientras que para el 15 de octubre de 2008, esa cantidad correspondía al 0.252% de dicha posición. En ambos casos, los saldos estaban muy por debajo del 5% de las posiciones abiertas para cada día. Este porcentaje es el margen mínimo exigible, de conformidad con el artículo 2.33.1.2.1 del Decreto 2555 de 2010 y los numerales 1.6 y 2.1 del Capítulo XXIV de la Circular Básica Contable y Financiera de la Superintendencia Financiera de Colombia (C.E. 100 de 1995).

Importa destacar que según AMV, el motivo por el cual el saldo mínimo exigible para esas fechas fue inferior al 5% de las posiciones abiertas en cada caso, habría sido el traslado no autorizado de recursos de AAA, desde la cuenta 46968, hacia la cuenta 46739. Como se ha señalado, el investigado habría efectuado dicho traslado para disponer de esos recursos en la celebración de las 7 operaciones simultáneas reprochadas por AMV.

AMV advirtió que el desconocimiento al margen mínimo exigible a AAA para la realización de operaciones de cuentas de margen debía considerarse como una circunstancia de agravación de la conducta, pues habría derivado, como se ha dicho, de la indebida disposición de los recursos de este cliente por parte del inculpado.

3. LA RESOLUCIÓN DE PRIMERA INSTANCIA

La Sala de Decisión "1" del Tribunal Disciplinario avocó el conocimiento de la investigación disciplinaria y, según se indicó, mediante Resolución No. 15 del 12 de febrero de 2013, le puso fin a la actuación en primera instancia.

En la Resolución, el *a quo* se refirió, en síntesis, a los siguientes aspectos:

3.1. Consideraciones del *a quo* frente a la oportunidad de la acción sancionatoria

Hizo un recuento sobre la oportunidad de la acción sancionatoria, a propósito del argumento del investigado según el cual debería aplicarse al presente proceso el numeral 6 del artículo 208 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, para declararse la caducidad de la acción disciplinaria.

Al respecto, el *a quo* señaló que *"(...) el proceso disciplinario ante el Autorregulador se encuentra revestido de autonomía e independencia respecto de los demás procedimientos disciplinarios (...)"*³⁷. Sostuvo que *"(...) resulta improcedente e inadecuado hacer referencia a disposiciones aplicables a otras jurisdicciones, tal como lo hizo el inculpado en su defensa para alegar la caducidad de la acción sancionatoria (...)"*³⁸, y agregó que *"(...) para el procedimiento disciplinario a cargo de AMV, existen normas especiales que*

³⁷ Folio 000088 de la carpeta de actuaciones finales.

³⁸ Folio 000088 de la carpeta de actuaciones finales.

regulan puntualmente la materia, motivo por el cual, deben aplicarse de forma prevalente, dada su naturaleza 'especial' frente a la normatividad aplicable a los procesos disciplinarios a cargo de la Superintendencia Financiera. De esta manera, se materializa la independencia y autonomía de este régimen, conforme con la voluntad del legislador"³⁹.

De acuerdo con lo anterior, concluyó que "(...) la acción sancionatoria no ha caducado"⁴⁰.

3.2. Consideraciones del a quo frente al cargo de exceso de mandato y el desconocimiento al deber de lealtad

3.2.1. Determinó que en el expediente no hay prueba alguna que acredite la existencia de órdenes previas para la celebración de las ya referidas operaciones irregulares por cuenta del cliente AAA, cuyo manejo corría a cargo del investigado⁴¹. Señaló que "(...) la instrucción puntual de celebrar las siete (7) operaciones reprochadas con AMV -la cual no debe confundirse con la habitual impartición verbal de órdenes por parte del cliente- no está probada de ningún modo. Por el contrario, existe un elemento de juicio que permite concluir lo contrario, esto es, una comunicación oficial remitida por la firma desde la que operaba el investigado, mediante la que se negó la existencia de las órdenes en comentario"⁴².

3.2.2. Sostuvo que "los clientes que ostentan la calidad de 'inversionistas profesionales' también deben autorizar, al igual que los 'clientes inversionistas', la gestión que la firma comisionista hace de sus recursos"⁴³. Agregó que la autorización como requisito para la ejecución del mandato, no es una característica que diferencie este tipo de clientes, sino al contrario, una exigencia en común entre ambos.

3.2.3. Frente a la solicitud de aplicación del artículo 2173 del Código Civil, según el cual "(...) podrá el mandatario aprovecharse de las circunstancias para **realizar su encargo** con mayor beneficio o menor gravamen que los designados por el mandante (...)" (énfasis añadido), el a quo expresó que resulta indiferente el "mayor beneficio" o el "menor gravamen" que las operaciones reprochadas pudieron generar para el portafolio del cliente, "(...) pues el cargo se hizo consistir en la celebración de siete (7) operaciones simultáneas para lo cual carecía de autorización por parte de AAA, desnaturalizando el encargo que esta sociedad le había confiado"⁴⁴.

3.2.4. Descartó la aplicación del "principio de oportunidad", pues las conductas reprochadas al señor López Roa son de una gravedad significativa. Añadió que "(...) se trata de un principio cuya aplicación (de suyo discrecional⁴⁵ para AMV dentro de los términos legales), depende de que la conducta sea de escasa relevancia"⁴⁶.

³⁹ Folios 000088 y 000089 de la carpeta de actuaciones finales.

⁴⁰ Folio 000089 de la carpeta de actuaciones finales.

⁴¹ AMV hizo un esfuerzo por identificar la autorización que el investigado alega haber recibido. Revisó las grabaciones de conversaciones telefónicas, las conversaciones de mensajería instantánea y los correos electrónicos correspondientes al investigado en Proyectar Valores del 13 de octubre al 1 de noviembre de 2008, sin que haya ninguna evidencia en ese sentido. Dichas piezas procesales se encuentran en el folio 000243 de la carpeta de pruebas.

⁴² Folio 000093 de la carpeta de actuaciones finales.

⁴³ Folio 000091 de la carpeta de actuaciones finales.

⁴⁴ Folio 000091 de la carpeta de actuaciones finales.

⁴⁵ Política de Cumplimiento Normativo de AMV; Presidencia; 2011; Pág. 20.

⁴⁶ Folio 000092 de la carpeta de actuaciones finales.

3.2.5. Descartó la afirmación del inculpado, según la cual su conducta no generó una lesión material al bien jurídico tutelado. Indicó que, por el contrario, *"(...) implicó el desconocimiento de varias disposiciones normativas que están dirigidas a mantener la seguridad y el correcto funcionamiento del mercado de valores, y especialmente a proteger la confianza de los inversionistas en el mismo"*⁴⁷.

3.3. Consideraciones del a quo frente al cargo de indebida disposición de dineros del cliente

3.3.1. Tras analizar el material probatorio obrante en el expediente, el a quo encontró suficientemente probada la indebida disposición de dineros del cliente. Constató que i) el 14 de octubre de 2008 se trasladaron \$95.000.000 desde la cuenta 46968 hacia la cuenta 46739⁴⁸; ii) el 24 de octubre de 2008, se trasladaron \$35.000.000 desde la cuenta 46967 hacia la cuenta 46739⁴⁹; iii) el 31 de octubre de 2008, se trasladaron \$41.600.000 desde la cuenta 46968 hacia la cuenta 46739⁵⁰; iv) los traslados en mención se realizaron sin autorización del cliente; y v) los dineros transferidos a la cuenta 46739 se utilizaron para celebrar las siete (7) operaciones simultáneas reprochadas.

3.3.2. Expresó que la instrucción de contar con los recursos líquidos, no puede confundirse con la de invertirlos de forma transitoria, como ocurrió.

3.3.3. Concluyó que Proyectar Valores desconoció el margen mínimo exigible para la celebración de cuentas de margen el 14 de octubre de 2008. Sin embargo, no halló prueba del saldo de la cuenta 46968 (denominada "GARANTÍAS AAA DE COLOMBIA") durante el 15 de octubre de 2008. Por lo tanto, no encontró acreditado el desconocimiento al margen mínimo exigible durante esta fecha.

3.3.4. No obstante lo anterior, el a quo no advirtió que en el expediente obre alguna prueba mediante la cual pueda acreditarse que la obligación de vigilar y exigir el margen mínimo sobre las posiciones abiertas del cliente estuviera a cargo del investigado, en su calidad de Asesor Financiero en Proyectar Valores. Por lo tanto, no consideró esta situación (únicamente acreditada para el 14 de octubre de 2008) como una circunstancia de agravación de la conducta desplegada por el inculpado.

3.4. Consideraciones del a quo frente al cargo por violación al régimen de conflictos de interés

3.4.1. Sostuvo que *"[L]a violación al régimen de conflicto de interés se materializa cuando un sujeto, debiendo decidir entre dos intereses irreconciliables, escoge voluntaria y deliberadamente uno en detrimento del otro. Pero si el sujeto en mención no tiene conocimiento de los intereses en conflicto, no podría prever la obligación de abstenerse de actuar frente a ellos, por lo cual, tampoco sería procedente censurarle por escoger un interés en detrimento de otro"*⁵¹.

⁴⁷ Folio 000092 de la carpeta de actuaciones finales.

⁴⁸ Ver folios 000129, 000132 de la carpeta de pruebas.

⁴⁹ Ver folios 000149, 000150, 000151, 000155, 000156 y 000157 de la carpeta de pruebas.

⁵⁰ Ver folios 000160 y 000161 de la carpeta de pruebas.

⁵¹ Folio 000097 de la carpeta de actuaciones finales.

- 3.4.2.** Destacó que el Sistema Centralizado de Operaciones de Negociación y Registro -MEC- Mercado Electrónico Colombiano, prevé un diseño para la negociación de valores, que garantiza -antes de que se perfeccione cada negocio-, el anonimato de las contrapartes que ofrecen y demandan títulos. Por lo tanto, sostuvo que el investigado, al haber celebrado las operaciones reprochadas a través de este sistema, no tuvo conocimiento de la identidad de sus contrapartes antes de calzarlas.
- 3.4.3.** Aunado a lo anterior, agregó que aunque todos los elementos probatorios aportados constituyen elementos de juicio indicativos de una presunta violación al régimen de conflicto de interés, de ningún modo prueban idóneamente, más allá de toda duda razonable, que el investigado conociera la identidad de sus contrapartes y que por lo tanto pudiera cumplir con su deber de "**abstenerse de obrar frente a conflictos de interés**"⁵² (énfasis añadido). Por lo tanto, no encontró idóneamente probado el cargo de violación al régimen de conflictos de interés.
- 3.4.4.** Finalmente, concluyó que "AMV debió adelantar en su momento las investigaciones disciplinarias pertinentes en contra de Proyectar Valores y FFF, así como compulsar copias a la autoridad de supervisión oficial de las sociedades CCC y EEE"⁵³, pues en su criterio, estos sujetos estuvieron inmersos en circunstancias que presuntamente habrían podido constituir una violación al régimen de conflictos de interés.

3.5. Consideraciones del a quo frente a la práctica de la declaración de BBB

- 3.5.1.** Durante la etapa de instrucción, el investigado solicitó la práctica de la declaración de BBB quien, como se ha dicho, fungía como trader y ordenante de AAA al momento de ocurrencia de los hechos. Esta prueba no pudo practicarse debido a la imposibilidad de contactar al individuo a declarar.

A pesar de que el inculpado formuló esta solicitud nuevamente en la etapa de decisión, el a quo subrayó que "(...) AMV se ocupó diligentemente de decretar y procurar la práctica de esta prueba, con el propósito de garantizar el derecho de defensa del investigado. Sin embargo, nunca pudo practicarla por motivos ajenos a su voluntad"⁵⁴. Por lo tanto, sostuvo que el instructor agotó de forma satisfactoria la exigencia legal para garantizar el derecho de defensa del inculpado, contenida en el artículo 62 del Reglamento de AMV⁵⁵.

- 3.5.2.** Además, indicó que el acervo probatorio obrante en el expediente acredita de forma suficiente la responsabilidad disciplinaria del investigado frente a los cargos de exceso de mandato y desconocimiento al deber de lealtad, así como la disposición indebida de dinero del cliente. Por lo tanto, concluyó que "(...) no encuentra

⁵² Numeral (i) del literal d) del artículo 7.6.1.1.3 (artículo 1.1.1.2 de la Resolución 1200 de 1995) del Decreto 2555 de 2010.

⁵³ Folio 000098 de la carpeta de actuaciones finales.

⁵⁴ Folio 000099 de la carpeta de actuaciones finales.

⁵⁵ Importa destacar que el parágrafo del artículo 62 del Reglamento de AMV, establece lo siguiente: "**Parágrafo.** La imposibilidad de practicar u obtener pruebas por parte de AMV dentro de los términos reglamentarios, en razón a la falta de competencia para ordenar la comparecencia de un tercero, el suministro de información, la realización de diligencias de inspección ocular en lugares de acceso restringido y **otros motivos ajenos a la voluntad de AMV, no afectan la validez del proceso**" (énfasis añadido).

viciada la validez de la presente actuación disciplinaria, ni motivos suficientes para devolver el expediente a la etapa de instrucción"⁵⁶.

4. EL RECURSO DE APELACIÓN INTERPUESTO POR EL INVESTIGADO

El investigado adujo, en síntesis, los siguientes planteamientos de defensa en segunda instancia:

4.1. Insistió en que las facultades disciplinarias de AMV son el resultado de una "delegación" de funciones propias de la Superintendencia Financiera de Colombia. Por lo tanto, en su criterio, AMV estaría obligado a observar las normas que rigen los procesos disciplinarios ante dicha Superintendencia, entre las cuales se encuentra el referido numeral 6 del artículo 208 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero.

Agregó que el *a quo* violó su derecho al debido proceso al descartar la aplicación de esta norma, pues de acuerdo con la misma, la acción sancionatoria ya habría caducado. Por lo tanto, solicitó que se revoque la decisión de primera instancia.

4.2. Sostuvo que la forma como AAA impartía las órdenes habitualmente era mediante su representante legal, quien las formulaba verbalmente en la sala de clientes de Proyectar Valores. Indicó que este hecho se encuentra probado "*(...) con base en la declaración rendida por el Dr. GGG, en tal sentido las órdenes si existieron y fueron expresamente dadas por el cliente (sic)*"⁵⁷. Añadió que al haber desestimado el valor probatorio de la declaración del señor GGG, el *a quo* invirtió "*(...) la presunción de inocencia y la buena fe (...)*"⁵⁸ del investigado.

4.3. Insistió en la necesidad de practicar la declaración solicitada del señor BBB.

4.4. Reiteró que jamás se generó un daño antijurídico de carácter material, pues las operaciones reprochadas, en su criterio, se efectuaron en ejecución del mandato conferido, fueron debidamente autorizadas y se realizaron "*(...) con base en el riesgo que quiso y estuvo dispuesto a asumir el cliente AAA*"⁵⁹. También manifestó que la Sala de Decisión reconoció que no se presentó un daño antijurídico de carácter material, y señaló que para responsabilizarlo disciplinariamente, no basta que se presente sólo una antijuridicidad formal derivada de un "*supuesto incumplimiento*"⁶⁰.

4.5. Manifestó que las operaciones simultáneas reprochadas fueron "*a la vista*", lo que implica que los recursos invertidos a través de ellas se encontrarían disponibles nuevamente al día hábil siguiente. Agregó que "*(...) eran simplemente colocaciones de excedentes de liquidez, en condiciones de mercado para el plazo y el monto, en las que en ningún momento se abandonó la voluntad de obrar de manera ética y objetiva generando una relación de utilidad inherente a la operación autorizada y conocida por el cliente*"⁶¹.

4.6. Finalmente, manifestó que el cliente nunca ordenó a Proyectar Valores que se abstuviera de invertir los excesos de liquidez, antes de que se celebraran las operaciones simultáneas reprochadas. Agregó que "*(...) solo existe una*

⁵⁶ Folio 000100 de la carpeta de actuaciones finales.

⁵⁷ Folio 000111 de la carpeta de actuaciones finales.

⁵⁸ Folio 000112 de la carpeta de actuaciones finales.

⁵⁹ Folio 000113 de la carpeta de actuaciones finales.

⁶⁰ Folio 000112 de la carpeta de actuaciones finales.

⁶¹ Folio 000114 de la carpeta de actuaciones finales.

comunicación posterior que es su queja del 28 de noviembre de 2008 donde manifiesta que los recursos debían mantenerse líquidos"⁶².

5. EL RECURSO DE APELACIÓN INTERPUESTO POR AMV

AMV impugnó fundamentalmente dos aspectos de la decisión del *a quo*. En primer lugar, cuestionó la forma como la Sala de Decisión valoró los "Estados de Cuenta por Cumplimiento Efectivo" de la cuenta número 46968, para efectos de determinar que no hubo un desconocimiento al margen mínimo exigible el 15 de octubre de 2008. Sostuvo que en los estados de cuenta se registran las operaciones en las fechas de cumplimiento, es decir, en los días en que efectivamente ingresa o se retira dinero de la cuenta del cliente. Adujo que la razón por la que en dichos estados no puede observarse el saldo para el final del 15 de octubre de 2008, es porque en esta fecha no se realizó ninguna operación que afectara el estado de cuenta. En consecuencia, solicitó que el *ad quem* reconociera que el saldo para ese día fue el mismo con el que cerró el cliente el 14 de octubre de 2008, es decir, la suma de \$4.818.101.00 pesos.

En segundo lugar, manifestó que su solicitud para que el desconocimiento al margen mínimo exigible se considerara como una circunstancia de agravación de la conducta, no está fundamentada en que el señor López Roa estuviera legalmente obligado a vigilar o exigir el margen mínimo en comento (como lo habría sostenido el *a quo*), sino en el hecho de que la disposición indebida de dinero del cliente, conducta que es de suyo irregular, generó como consecuencia directa "(...) que se le disminuyeran las garantías exigidas por la regulación para esos dos días, con lo cual se desconoció el margen mínimo requerido en las operaciones de cuentas de margen celebradas para este cliente"⁶³. Por ende, solicitó nuevamente que esta situación se reconociera como una circunstancia de agravación de la conducta.

6. PRONUNCIAMIENTOS DE LOS INTERESADOS FRENTE A LOS RECURSOS INTERPUESTOS

De conformidad con lo establecido en el artículo 87 del Reglamento de AMV, el Autorregulador se pronunció sobre los planteamientos expuestos en el recurso de apelación interpuesto por el investigado, remitiéndose para el efecto, en esencia, tanto a los argumentos expuestos a lo largo de la instrucción del proceso, como a las consideraciones que sirvieron de base para la interposición de su propio recurso.

Por su parte, el investigado guardó silencio frente al recurso de apelación interpuesto por AMV.

Delimitada en esencia la materia debatida en la presente actuación, la Sala se ocupará a continuación de analizar los argumentos de fondo de las apelaciones. Previamente, formulará algunas consideraciones necesarias en relación con su competencia frente al presente proceso.

7. CONSIDERACIONES DE LA SALA DE REVISIÓN

⁶² Folio 000114 de la carpeta de actuaciones finales.

⁶³ Folio 000119 de la carpeta de actuaciones finales.

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 la decisión de primera instancia.

7.2. Sobre la supuesta caducidad de la acción disciplinaria

Según se anunció en precedencia, el investigado sostuvo que la potestad disciplinaria caducó en su favor por cuanto, de acuerdo con lo consignado en el numeral 6 del artículo 208 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, AMV disponía de un término de tres (3) años, contados a partir del momento en que ocurrió la última infracción reprochada, para imponer las sanciones correspondientes.

Adicionalmente, manifestó que esta disposición, que en principio aplica para los procesos disciplinarios adelantados por la Superintendencia Financiera, debe ser observada por el Tribunal Disciplinario, debido a que el Autorregulador es una autoridad delegataria, a su juicio, de facultades propias del Supervisor Oficial.

La Sala no comparte los planteamientos del recurrente, por las siguientes razones:

7.2.1. La autorregulación del mercado de valores, no es el resultado de una delegación de funciones públicas. De hecho, el parágrafo 2° del artículo 25 de la Ley 964 de 2005 establece que “[L]a función de autorregulación no tiene el carácter de función pública”, y por lo tanto no conlleva una delegación en los términos planteados por el apelante. Esta circunstancia fue expresamente reconocida por la Corte Constitucional de Colombia, que en sentencia C-692 de 2007 señaló lo siguiente:

*“La autorregulación en el mercado bursátil **no conlleva delegación de funciones públicas**, pues se trata en realidad de un sistema complementario de naturaleza privada que contribuye 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, garantizando que esa actividad económica sea justa, eficiente y transparente. Desde este punto de vista, la autorregulación y la regulación estatal no son actividades excluyentes, pues las dos se articulan entre sí con un propósito común.*

(...)

*Frente al mecanismo de autorregulación previsto en la citada ley **no hay delegación**, ni tampoco duplicidad de funciones, pues unos y otros transitan por senderos jurídicos sustancialmente distintos. La actividad que desarrolla la Superintendencia Financiera responde al cumplimiento de una función pública definida directamente en la Constitución y la ley, mientras que la labor desarrollada por el ente autorregulador se desenvuelve en el escenario del derecho privado, aunque dentro del marco del ordenamiento jurídico, por tratarse de una actividad de interés público”⁶⁴ (énfasis añadido).*

7.2.2. Los procesos adelantados por AMV, además de no ser el resultado de una delegación, son autónomos e independientes. En efecto, el legislador dispuso en el artículo 32 de la Ley 964 de 2005, que los procesos disciplinarios que adelante

⁶⁴ Corte Constitucional; Sentencia C-692 de 2007; M.P. Doctor RODRIGO ESCOBAR GIL.

AMV en ejercicio de su función disciplinaria, deberán regirse **exclusivamente** por los principios y el procedimiento contenidos en dicha Ley, y en las demás normas que la desarrollen.

En tal sentido, para la Sala importa señalar que resulta improcedente e inadecuado hacer referencia a disposiciones aplicables a otros procesos disciplinarios, tal como lo hizo el inculpado en su apelación para alegar la caducidad de la acción sancionatoria. El numeral 6 del artículo 208 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, se refiere a la facultad que tiene la Superintendencia Financiera para imponer sanciones en ejercicio de sus funciones disciplinarias. Sin embargo, para el procedimiento disciplinario a cargo de AMV, existen normas especiales que regulan puntualmente la materia, motivo por el cual deben aplicarse de forma prevalente, dada su naturaleza "especial".

7.2.3. Finalmente, la Sala ha analizado las principales piezas procesales de la presente actuación disciplinaria durante las etapas de instrucción y juzgamiento, para concluir que todas las actuaciones procedimentales a cargo de AMV se han impulsado dentro de los términos legalmente previstos por el Reglamento de la Entidad⁶⁵, sin que se advierta ninguna situación de caducidad de la acción disciplinaria. En consecuencia, la Sala no considera de recibo los planteamientos formulados por el inculpado, conforme a los cuales se habría materializado dicho fenómeno procesal.

7.3. La declaración de GGG, no prueba que las órdenes para celebrar las siete (7) operaciones reprochadas, hayan sido proveídas por AAA

El investigado sostuvo en su apelación que habitualmente AAA impartía las órdenes mediante manifestaciones verbales impartidas por su representante legal en la Sala de clientes de Proyectar Valores. Indicó que este hecho se encuentra probado "(...) con base en la declaración rendida por el Dr. GGG, en tal sentido las órdenes si existieron y fueron expresamente dadas por el cliente (sic)"⁶⁶.

Para la Sala, resulta de particular relevancia destacar que el mandato para la realización de operaciones de intermediación de valores exige de una orden previa por parte del mandante⁶⁷.

Es claro, a su vez, que desde el punto de vista probatorio, este debate se circunscribe a constatar si el disciplinado actuó o no prevalido de órdenes con las características anunciadas y en el expediente no hay prueba de ello. Para decirlo en términos más categóricos, o las órdenes están, o no están en el expediente y es claro que no figuran allí; por el contrario, deducido el mérito individual y de conjunto de los elementos de juicio que obran en la actuación, la conclusión es inequívoca: el investigado operó sin dichas órdenes.

La eventual incorporación de los elementos que el recurrente tardíamente quiso armar al expediente, como la declaración del señor GGG, luciría, por demás, inconducente para contrarrestar el cargo formulado, por cuanto, como lo concluyera el *a quo*, la existencia de una práctica en el interior de Proyectar Valores, consistente en recibir las órdenes verbalmente (que, por demás, no está plenamente acreditada y es contraria a la ley), no supone un conocimiento del cliente sobre el sentido y alcance de las operaciones realizadas por fuera del

⁶⁵ Las normas que están previstas legalmente para regular el fenómeno de la caducidad de la acción sancionatoria en cabeza del Autorregulador, son los artículos 57, 65 (inciso tercero), 74 (parágrafo), 87 (inciso segundo) y 90 (inciso tercero), del Reglamento de AMV.

⁶⁶ Folio 000111 de la carpeta de actuaciones finales.

⁶⁷ Los artículos 51.6 a 51.8 del Reglamento de AMV (Reglas para el procesamiento de órdenes), así lo demandan con carácter prescriptivo.

contrato de comisión, ni una aceptación implícita a sus resultados. Adicionalmente, la materia debatida en esta actuación disciplinaria no plantea el interrogante, ni cuestiona si se encuentra acreditada una "habitualidad" en la forma como el cliente aparentemente emitía sus instrucciones a Proyectar Valores, sino que parte de la hipótesis, a la postre comprobada, de que no existió una autorización previa para operar. Por esa misma vía, de paso, la declaración de dicha persona (tercero ajeno al proceso), habría lucido impertinente al debate disciplinario.

En consecuencia, la Sala no considera de recibo los planteamientos esbozados por el apelante, pues la existencia de una costumbre (que además, se insiste, sería contraria a la ley), no constituye un elemento de juicio a través del cual pueda colegirse que las órdenes para celebrar las siete (7) operaciones reprochadas, efectivamente existieron.

7.4. Dentro de la actuación disciplinaria no hay pruebas que acrediten la existencia de las órdenes previas para la celebración de las siete (7) operaciones reprochadas por AMV

La Sala ha constatado que en el expediente no hay prueba alguna que acredite la existencia de las órdenes previas para la celebración de las ya referidas operaciones por cuenta del cliente AAA, cuyo manejo corría a cargo del investigado⁶⁸. Tampoco está acreditado, en el caso de que las órdenes se hubieran expresado por esa vía, que se hayan incorporado en un medio que garantizara su prueba y la trazabilidad misma de la operación. De hecho, la Sala encuentra, por el contrario, un elemento de juicio indicativo de que tales órdenes no existieron: la comunicación del 21 de mayo de 2009 dirigida por Proyectar Valores a AMV, mediante la cual dicha firma indicó al Instructor que, para la fecha, no se habían "detectado" autorizaciones de AAA para la ejecución de las operaciones objeto de reproche⁶⁹.

7.5. Sobre la necesidad de practicar la declaración solicitada del señor BBB

Durante las etapas de instrucción y decisión, el investigado solicitó que BBB rindiera declaración ante AMV. En su criterio, se trata de una declaración fundamental, pues este ordenante habría autorizado verbalmente la celebración de las operaciones reprochadas. AMV empleó todos los medios a su alcance para contactar a esta persona. Sin embargo, no le fue posible localizarlo, por razones ajenas a su voluntad. En consecuencia, el *a quo* concluyó que el instructor agotó de forma satisfactoria la exigencia legal para garantizar el derecho de defensa del inculpado, contenida en el artículo 62 del Reglamento de AMV⁷⁰. No obstante, el inculpado reiteró la solicitud de la práctica de esta declaración a través de su apelación, pues en su criterio es fundamental para garantizar sus derechos de defensa y debido proceso, así como para esclarecer la "(...) realidad sustancial de lo sucedido (...) "⁷¹.

⁶⁸ AMV hizo un esfuerzo por identificar la autorización que el investigado alega haber recibido. Revisó las grabaciones de conversaciones telefónicas, las conversaciones de mensajería instantánea y los correos electrónicos correspondientes al investigado en Proyectar Valores del 13 de octubre al 1 de noviembre de 2008, sin que haya ninguna evidencia en ese sentido. Dichas piezas procesales se encuentran en el folio 000243 de la carpeta de pruebas.

⁶⁹ Folios 000247 a 000250 de la carpeta de pruebas.

⁷⁰ Importa destacar que el párrafo del artículo 62 del Reglamento de AMV, establece lo siguiente: "**Parágrafo.** La imposibilidad de practicar u obtener pruebas por parte de AMV dentro de los términos reglamentarios, en razón a la falta de competencia para ordenar la comparecencia de un tercero, el suministro de información, la realización de diligencias de inspección ocular en lugares de acceso restringido y otros motivos ajenos a la voluntad de AMV, no afectan la validez del proceso" (énfasis añadido).

⁷¹ Folio 000111 de la carpeta de actuaciones finales.

Tras analizar las piezas procesales que dan cuenta del esfuerzo que el instructor implementó para practicar esta prueba, y atendiendo a lo señalado en el artículo 62 del Reglamento de AMV, la Sala comparte la decisión del *a quo* en cuanto constató que los elementos de juicio que obran en el expediente ilustran suficiente e idóneamente la materia litigiosa, por lo cual se torna innecesario el recaudo de pruebas adicionales.

7.6. Las conductas reprochadas por AMV y acreditadas por el *a quo* excedieron el tipo de riesgos que AAA estaba dispuesto a asumir y sí generaron un daño antijurídico material

Según el recurrente, las conductas reprochadas por el instructor, no generaron "(...) un daño antijurídico de carácter material (...)"⁷², pues las operaciones reprochadas, en su criterio, se efectuaron en ejecución del mandato conferido, fueron debidamente autorizadas, y se realizaron "(...) con base en el riesgo que quiso y estuvo dispuesto a asumir el cliente AAA"⁷³. También manifestó que la Sala de Decisión reconoció que no se presentó un daño antijurídico de carácter material y señaló que para responsabilizarlo disciplinariamente, no basta que se presente una "antijuridicidad formal"⁷⁴ derivada de un "supuesto incumplimiento"⁷⁵.

Sobre estos particulares debe advertirse que el *a quo* basó su decisión en el hecho de que las conductas del investigado implicaron el desconocimiento de varias disposiciones normativas que están dirigidas a mantener la seguridad y el correcto funcionamiento del mercado de valores, y especialmente a proteger la confianza de los inversionistas en el mismo.

Dicha confianza, entendida como un bien jurídico de trascendental importancia en el mercado público de valores, se vio directamente lesionada en tanto el investigado: (i) realizó por cuenta de su comitente operaciones para las cuales no le fue conferida instrucción alguna, excediendo entonces sus facultades sin ninguna justificación, y desnaturalizando por esa vía el encargo que le había sido encomendado; (ii) Dispuso indebidamente de los recursos que este cliente había aportado como garantía para la celebración de cuentas de margen, al trasladarlos de la forma en que se ha expuesto, sin contar con la autorización de AAA; (iii) Expuso a su comitente a una serie de "(...) riesgos tanto de mercado como de contraparte que no correspondían a los intereses de este cliente"⁷⁶. En efecto, en el marco de un contrato de cuentas de margen, solo pueden celebrarse operaciones simultáneas sobre valores "de alta liquidez"⁷⁷ conforme a los lineamientos de la Superintendencia Financiera de Colombia, y no como ocurrió en este caso, sobre títulos de deuda privada.

En ese orden de ideas, para la Sala es claro que las conductas desplegadas por el apelante generaron de forma directa un daño antijurídico material sobre la confianza como bien jurídico protegido en el mercado público de valores, pues en general, los clientes suponen que el mandato conferido se ejecutará según sus instrucciones y no de manera inconsulta y discrecional por parte del comisionista o de la persona natural vinculada a ella, como ocurrió en este caso.

⁷² Folio 000113 de la carpeta de actuaciones finales.

⁷³ Folio 000113 de la carpeta de actuaciones finales.

⁷⁴ Folio 000112 de la carpeta de actuaciones finales.

⁷⁵ Folio 000112 de la carpeta de actuaciones finales.

⁷⁶ Folio 000044 de la carpeta de actuaciones finales.

⁷⁷ Artículo 3 del Decreto 666 de 2007.

Aunado a lo anterior, cabe destacar que el artículo 1266 del Código de Comercio establece la obligación del mandatario de no exceder los límites del encargo, la cual conlleva el deber de no separarse de las instrucciones dadas por el mandante, pues en este negocio se configura una relación de confianza que no debe quebrantarse.

En los contratos de comisión, en los cuales hay implícito un mandato, resulta de la mayor trascendencia, pues, el respeto y seguimiento de las órdenes o instrucciones que realice el mandante, sin que se permitan comportamientos como los desplegados por el apelante, esto es, la celebración de operaciones sin contar con la respectiva autorización, o la indebida disposición de recursos del comitente para fines distintos a aquellos para los cuales han sido aportados.

7.7. Consideraciones frente a la instrucción de AAA consistente en no invertir los excesos de liquidez

El recurrente manifestó que las operaciones simultáneas reprochadas fueron "*a la vista*", lo que implica que los recursos invertidos a través de ellas, se encontrarían disponibles nuevamente al día hábil siguiente, de manera inmediata. Agregó que "*(...) eran simplemente colocaciones de excedentes de liquidez, en condiciones de mercado para el plazo y el monto, en las que en ningún momento se abandonó la voluntad de obrar de manera ética y objetiva generando una relación de utilidad inherente a la operación autorizada y conocida por el cliente*"⁷⁸.

Además, sostuvo que AAA nunca ordenó a Proyectar Valores que se abstuviera de invertir los excesos de liquidez, antes de que se celebraran las operaciones simultáneas reprochadas. Manifestó que "*(...) solo existe una comunicación posterior que es su queja del 28 de noviembre de 2008 donde manifiesta que los recursos debían mantenerse líquidos*"⁷⁹.

Los planteamientos esbozados por el apelante no son de recibo para la Sala, por las siguientes razones:

7.8.1. El reproche que se ha elevado en contra del señor López Roa se basa en que invirtió el dinero que AAA tenía en su cuenta de garantías, en siete (7) operaciones simultáneas sobre títulos de deuda privada, sin contar con las órdenes respectivas. Para la Sala resulta indiferente que dichas operaciones hayan sido "*a la vista*", pues la infracción consiste en haber celebrado sin autorización las operaciones en comento, independientemente de que su plazo haya sido de uno o varios días.

7.8.2. También resulta indiferente que la instrucción contenida en la comunicación del 28 de noviembre de 2008, se haya formulado con posterioridad a la celebración de las operaciones cuestionadas. La infracción que cometió el apelante no depende de la observancia de esta instrucción, sino de haber excedido el mandato que le había conferido su comitente, al celebrar las operaciones reprochadas sin previa autorización incorporada en algún un medio verificable.

7.8.3. La comunicación del 28 de noviembre de 2008, mediante cual se instruyó al inculpado para que mantuviera los recursos en su forma líquida, no puede confundirse con la instrucción de invertir de forma transitoria los excesos de liquidez. Esto último fue lo que precisamente hizo el investigado, al celebrar las

⁷⁸ Folio 000114 de la carpeta de actuaciones finales.

⁷⁹ Folio 000114 de la carpeta de actuaciones finales.

siete (7) operaciones simultáneas reprochadas por AMV, y claramente se trata de un comportamiento distinto y opuesto al pretendido por AAA.

7.8. Consideraciones frente al desconocimiento al margen mínimo exigible para la celebración de operaciones de cuentas de margen, como una circunstancia de agravación de la indebida disposición de recursos del cliente

7.9.1. AMV cuestionó la forma como el *a quo* valoró los "Estados de Cuenta por Cumplimiento Efectivo" de la cuenta número 46968, para efectos de determinar si hubo o no un desconocimiento al margen mínimo exigible el 15 de octubre de 2008.

Sostuvo que en los "Estados de Cuenta por Cumplimiento Efectivo" "(...) se registran las operaciones en las fechas de cumplimiento, es decir, en los días en que efectivamente ingresa o se retira dinero de la cuenta del cliente, de tal manera que dichos estados de cuenta permiten observar el saldo real con el que queda el cliente al finalizar el día"⁸⁰.

Agregó que la razón por la que en dichos Estados de Cuenta no puede observarse el saldo de la cuenta número 46968 para el final del 15 de octubre de 2008, es porque en dicha fecha "(...) no se realizó ninguna operación que afectara su estado de cuenta de garantías, motivo por el cual, el saldo para ese día era el mismo con el que cerró el cliente el día 14 de octubre de 2008, es decir, la suma de \$4.818.101"⁸¹.

La Sala de Revisión comparte las anteriores consideraciones formuladas por el instructor, por las siguientes razones:

Los "Estados de Cuentas por Cumplimiento Efectivo", en efecto, reflejan los saldos de la cuenta de garantías en las fechas en que efectivamente ingresa o se retira dinero de la misma, es decir, cuando se efectúan movimientos de recursos.

Dichos estados evidencian que el 14 de octubre de 2008 se realizó una operación débito por la suma de \$120 millones de pesos, lo cual generó como consecuencia un saldo final de \$4.818.101 pesos. La siguiente anotación contable que se refleja, evidencia que el 16 de octubre de 2008 se abonó a la cuenta de garantías la suma de \$95.034.741 pesos, de modo que el saldo final para esa fecha ascendió a la suma de \$99.852.842 pesos. Dicha cuenta no refleja el saldo del 15 de octubre de 2008, porque no hubo ningún movimiento de recursos ese día. Por lo tanto, el saldo final de dicha cuenta el 15 de octubre de 2008 fue el mismo que el del 14 del mismo mes y año, esto es, de \$4.818.101 pesos.

En ese orden de ideas, la Sala concluye que Proyectar Valores desconoció el margen mínimo exigible para la celebración de cuentas de margen los días 14 y 15 de octubre de 2008.

7.9.2. No obstante lo anterior, la Sala no comparte las consideraciones de AMV, según las cuales esta situación debe considerarse como una circunstancia de agravación de la conducta desplegada por el inculpado, debido a que su proceder, de suyo irregular, "(...) generó una consecuencia negativa para el cliente, y fue que se le disminuyeran las garantías exigidas por la regulación para

⁸⁰ Folio 000118 de la carpeta de actuaciones finales.

⁸¹ Folio 000118 de la carpeta de actuaciones finales.

esos dos días, con lo cual se desconoció el margen mínimo requerido en las operaciones de cuentas de margen celebradas para este cliente"⁸².

Importa destacar que la vigilancia del margen mínimo exigible para la celebración de operaciones de cuentas de margen, así como la custodia de los recursos destinados por el cliente que sirven de garantía en el marco de este contrato, son obligaciones en cabeza de la sociedad comisionista de bolsa, puntualmente, del área que la compañía tenga destinada para administrar los distintos tipos de riesgos que derivan de la actividad de intermediación de valores.

A pesar de que esta Sala ha constatado que el investigado es responsable disciplinariamente por haber dispuesto de forma indebida de los recursos que el cliente tenía en la cuenta de garantías para celebrar las siete (7) operaciones simultáneas reprochadas, también es claro que no debe responsabilizársele por el efecto adverso que este comportamiento pudo generar en el margen mínimo exigible.

Importa subrayar que la indebida disposición de dinero de la cuenta de garantías, fue tolerada y auspiciada por la misma firma comisionista, que en ningún momento advirtió al inculpado que su actuar constituiría una infracción a la normativa que regula este tipo de contratos. La sociedad comisionista debió custodiar e impedir que dichos recursos se dispusieran de la forma como ocurrió, máxime cuando su disposición implicaba que se desconociera el margen mínimo exigible durante las dos fechas en que quedó probado. La ocurrencia de esta irregularidad al interior de Proyectar Valores debió suscitar las investigaciones institucionales y personales respectivas por parte de AMV. Por lo tanto, la Sala comparte la decisión del *a quo* en el sentido de no considerar esta situación como un agravante de la conducta desplegada por el inculpado.

7.9. Consideraciones frente a la dosificación de la sanción

La Sala destaca que la cuantía y nivel de una sanción disciplinaria debe responder a la gravedad y afectación de la conducta evidenciada, al daño causado y guardar además correspondencia con los precedentes que el Autorregulador haya utilizado y tenga establecidos frente a situaciones similares, atendiendo por supuesto las especificidades propias de cada caso. De esta manera se cumplen los preceptos del principio de proporcionalidad, el cual se determina mediante un juicio valorativo y de ponderación de las distintas circunstancias que se evidencien en el proceso, atendiendo las condiciones de tiempo modo y lugar que rodearon la conducta infractora⁸³.

La proporcionalidad se traduce, pues, en que la medida sancionatoria debe retribuir suficientemente a la gravedad de los hechos que le sirven de causa. La sanción debe guardar simetría con lo acreditado en el expediente y la gravedad de la conducta de la investigada.

Después de examinar los precedentes que AMV ha establecido frente a situaciones similares, la Sala constató que sanciones como las impuestas por el *a quo* al investigado, se han reservado para conductas que a pesar de ser similares, han tenido un impacto y una trascendencia de mayor relevancia y significación que la que aflora del caso *sub examine*⁸⁴.

⁸² Folio 000119 de la carpeta de actuaciones finales.

⁸³ Tribunal Disciplinario de AMV. Sala de Revisión. Resolución No. 06 del 31 de mayo de 2012.

⁸⁴ Actuaciones disciplinarias número 01-2012-218, 01-2010-146 y 01-2011-207.

En efecto, en el caso en examen se observaron varias circunstancias que a juicio de la Sala aminoran la gravedad e impacto de las conductas acreditadas. En primer lugar, se comprobó que la cantidad de operaciones reprochadas al señor López, fue significativamente menor que en los precedentes analizados. Igualmente, el recurrente excedió el mandato conferido durante un periodo de tiempo relativamente corto en comparación con el lapso durante el cual se extendió esta irregularidad en los demás casos estudiados. Finalmente, la Sala no advirtió – y AMV no se ocupó en demostrarlo-, ninguna prueba mediante la cual se demuestre algún detrimento patrimonial al portafolio de AAA, como sí pudo corroborarse en algunos de los precedentes en comentario.

Por lo tanto, la Sala modificará la sanción impuesta al investigado, de modo tal que esta guarde una mayor simetría con los precedentes que el Tribunal Disciplinario de AMV ha venido consolidando.

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, Fernán Bejarano Arias y Mauricio Ortega Jaramillo, previa deliberación sobre el tema en la reunión del 10 de abril de 2013, por unanimidad,

RESUELVE:

ARTÍCULO PRIMERO: MODIFICAR el artículo primero de la Resolución número 15 del 12 de febrero de 2013, por la que se impuso al investigado la sanción de suspensión de dieciocho (18) meses, en concurrencia con una sanción de multa de cien (100) salarios mínimos legales mensuales vigentes, las cuales se reducen en el siguiente sentido:

“Imponer a **FREDY FERNANDO LÓPEZ ROA** una sanción de **SUSPENSIÓN** de **SEIS (6) MESES** en los términos del artículo 83 del Reglamento de AMV, en concurrencia con una sanción de **MULTA** de **CUARENTA (40) SALARIOS MÍNIMOS LEGALES MENSUALES VIGENTES** en los términos del artículo 82 del Reglamento de AMV, por el incumplimiento de la normatividad señalada en esta providencia, de acuerdo con las consideraciones expuestas en la parte motiva de la presente resolución”.

ARTÍCULO SEGUNDO: ADVERTIR a **FREDY FERNANDO LÓPEZ ROA** que de conformidad con lo dispuesto en el artículo 83 del Reglamento de AMV, la sanción de suspensión se hará efectiva a partir del día hábil siguiente a aquél en que quede en firme la presente Resolución.

ARTÍCULO TERCERO: ADVERTIR a **FREDY FERNANDO LÓPEZ ROA** que de conformidad con el párrafo segundo del artículo 82 del Reglamento de AMV, el pago de la multa aquí ordenada deberá realizarse dentro de los quince (15) días hábiles siguientes a aquél en que quede en firme la presente Resolución, mediante consignación en el Helm Bank Convenio No. 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 al señor **FREDY FERNANDO LÓPEZ ROA** que contra la presente Resolución no procede recurso alguno.

ARTÍCULO QUINTO: 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

ROBERTO PINILLA SEPÚLVEDA
PRESIDENTE

YESID BENJUMEA BETANCUR
SECRETARIO