

AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV -

TRIBUNAL DISCIPLINARIO

SALA DE REVISIÓN

RESOLUCIÓN No. 20

Bogotá D.C., veintisiete (27) de noviembre de dos mil trece (2013)

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: 01-2012-229
INVESTIGADA: DIANA PATRICIA VALDERRAMA ALVARADO
RESOLUCIÓN: SEGUNDA INSTANCIA

Decide la Sala el recurso de apelación interpuesto por **DIANA PATRICIA VALDERRAMA ALVARADO** contra la Resolución No. 26 de 13 de junio de 2013, por la cual la Sala de Decisión No. "6" del Tribunal Disciplinario de AMV impuso a la apelante una sanción de Expulsión y un multa de doscientos (200) salarios mínimos legales mensuales vigentes, por el incumplimiento de lo previsto en las siguientes normas: (i) los numerales 1º y 2º del artículo 23 de la Ley 222 de 1995, (ii) el artículo 36.1 del reglamento de AMV y (iii) el artículo 5.2.2.12 del Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia, vigentes todos para la época de los hechos.

1. ANTECEDENTES GENERALES DE LA ACTUACIÓN

El 30 de abril de 2012 AMV inició el proceso disciplinario No. 01-2012-229 contra **Diana Patricia Valderrama Alvarado**, para lo cual le envió una solicitud formal de explicaciones, bajo la consideración preliminar de que la investigada habría vulnerado los preceptos contenidos en las normas ya indicadas.

La inculpada presentó respuesta a la solicitud formal de explicaciones mediante escrito del 4 de junio de 2012, que obra en el expediente¹.

AMV formuló el respectivo pliego de cargos el 12 de diciembre de 2012². La investigada le dio respuesta mediante el escrito del 08 de enero de 2013³.

La Sala de Decisión No. "6" del Tribunal Disciplinario le puso fin a la primera instancia mediante la Resolución No. 26 de 13 de junio de 2013.

El 27 de junio de 2013, la señora Diana Patricia Valderrama Alvarado interpuso recurso de apelación contra dicha decisión⁴, cuyo traslado se surtió conforme al Reglamento de AMV⁵.

2. SÍNTESIS DEL PLIEGO DE CARGOS FORMULADO

AMV imputó a **Diana Patricia Valderrama Alvarado**, en su calidad de miembro principal de la Junta Directiva de la Sociedad Comisionista de Bolsa Proyectar Valores S.A. -en liquidación-⁶ (en adelante "Proyectar Valores") y, en

¹ Folios 000056 a 0000138 de la carpeta de actuaciones finales.

² Folios 000240 a 000316 de la carpeta de actuaciones finales.

³ Folios 000323 a 000359 de la carpeta de actuaciones finales.

⁴ Folios 000420 a 000449 de la carpeta de actuaciones finales.

⁵ El pronunciamiento de AMV obra a folios 000452 y 000453 de la misma carpeta en mención.

⁶ La señora Valderrama Alvarado se posesionó como miembro principal de dicha Junta (folios 000007 y 000008

consecuencia como administradora, el incumplimiento del deber de obrar con la diligencia esperada de un buen hombre de negocios y con el estándar de un experto prudente y diligente, encaminado a realizar los esfuerzos conducentes para el adecuado desarrollo del objeto social de la firma comisionista, así como a velar por el estricto cumplimiento de las disposiciones legales y estatutarias a su cargo⁷.

La inobservancia de dicho deber especial de conducta habría facilitado la comisión de posibles irregularidades al interior de Proyectar Valores, relacionadas con el uso indebido de los activos de los clientes.

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

La inculpada basó su defensa en los siguientes planteamientos:

3.1. A juicio de la investigada, las irregularidades presentadas al interior de Proyectar Valores los días 16 de mayo, 20, 21 y 22 de junio de 2011, fueron ajenas a su conducta, toda vez que las mismas encuentran sustento en asuntos de carácter operativo en los cuales no tuvo participación alguna. En su criterio, son actos que no conoció, ni debió conocer dada su calidad de miembro de Junta Directiva.

3.2 Afirmó que las anomalías a nivel institucional mencionadas en el pliego de cargos y que, según AMV, ella debió evitar en su calidad de miembro de la Junta Directiva de la firma, no fueron objeto de contradicción de su parte en la etapa de instrucción del proceso. Así mismo, sostuvo que la imputación de responsabilidad por la supuesta violación a sus deberes como administradora contrarió los principios de legalidad y tipicidad, al haberse sustentado en hechos acaecidos con anterioridad a su nombramiento en el mencionado órgano de administración.

3.3 Indicó que no existe un claro nexo causal entre las irregularidades ocurridas al interior de la firma comisionista y su gestión particular como miembro de Junta Directiva, de manera que, a su juicio, la imputación se fundamentó en una falsa motivación que derivó en una violación de sus derechos a la defensa y al debido proceso.

3.4 Adujo que sus posibilidades de acción para la fecha en la cual se vinculó a Proyectar Valores eran limitadas, dado que las graves deficiencias al interior de la firma se venían presentando desde tiempo atrás. En ese sentido, señaló que las obligaciones que le eran exigibles en calidad de administradora son de medio y no de resultado.

3.5 Señaló que la Junta Directiva -de la cual fue miembro- realizó una serie de gestiones para disminuir el riesgo y enfrentar así la difícil situación por la que atravesaba Proyectar Valores, las cuales, pese a no resultar suficientes para superar la crisis de la sociedad, fueron diligentes en su momento y deben evaluarse teniendo en cuenta las diversas circunstancias en que se hicieron, como fueron la falta de apoyo del mercado en el otorgamiento de liquidez y la afectación reputacional de la comisionista.

de la carpeta de pruebas de la actuación disciplinaria No. 02-2011-203) el 5 de mayo de 2011 hasta el 22 de junio de 2011.

⁷ Folio 000240 de la carpeta de actuaciones finales.

3.6 Aseguró que tanto ella como la Junta Directiva obraron diligentemente en la toma de decisiones en pro de la firma, que el área operativa de Proyectar Valores no siguió los procedimientos que le fueron señalados y que tal situación condujo a la utilización de los recursos de los clientes.

3.7 Finalmente, alegó que, contrario a sucedido en la etapa de instrucción del proceso, AMV debe presumir su inocencia y no su culpabilidad, por tratarse de una “actuación administrativa” de tipo sancionatorio.

4. LA RESOLUCIÓN DE PRIMERA INSTANCIA

La Sala de primera instancia encontró acreditadas las conductas imputadas por AMV y declaró la responsabilidad disciplinaria personal de la investigada.

En síntesis, la providencia se sustentó en los siguientes aspectos:

4.1. Desarrolló el marco conceptual general sobre el contenido y alcance del deber de diligencia en los miembros de las juntas directivas, así como el régimen de responsabilidad aplicable a éstos.

4.2. Analizó el accionar de la Junta Directiva de Proyectar Valores en relación con el manejo de los problemas estructurales e irregularidades de la firma comisionista, como lo fue i) la utilización indebida de recursos de los clientes por parte de la sociedad; ii) la realización de operaciones sin contar con las autorizaciones u órdenes previas de sus clientes; iii) el desmonte de las operaciones de apalancamiento en deuda privada; iv) el incumplimiento de las políticas de buen gobierno corporativo, en especial en lo referente a las funciones de los miembros de Junta Directiva; v) las operaciones con vinculados y partes relacionadas y, finalmente, vi) los problemas de liquidez que atravesaba la sociedad.

Como resultado de dicho ejercicio, la Sala de Decisión estimó que la Junta Directiva de Proyectar Valores “(...) no obró con diligencia y profesionalismo en el cumplimiento de sus funciones, no sólo porque dejó de advertir una serie de riesgos relevantes en el desarrollo de la actividad de dicha sociedad, sino además porque en aquellos eventos en los cuales se percató o fue informada de la existencia de irregularidades y riesgos, no adoptó los mecanismos de solución inmediatos y eficaces, ni hizo estricto seguimiento a las incipientes medidas que aprobó, (...)”⁸.

4.3. Seguidamente, estudió el accionar específico de **Diana Patricia Valderrama Alvarado** y llegó a la determinación de que la investigada, en su calidad de miembro principal de la Junta Directiva entre el 5 de mayo de 2011 y el 22 de junio de 2011, no tuvo una actividad específica y propositiva enderezada a prevenir, revertir y remediar con suficiencia la grave situación de Proyectar Valores, durante su paso por ese órgano.

4.4. El *a quo* consideró que la responsabilidad de la inculpada se vio comprometida “por pertenecer durante un período significativo de tiempo, sin discrepancias, ni cuestionamientos individuales e institucionales, a una Junta Directiva que muy poco hizo por reorientar el rumbo de la compañía, pese a que ha debido hacerlo luego de las indubitables señales de advertencia que oportunamente se conocieron”⁹.

⁸ Folios 000396 a 000397 de la carpeta de actuaciones finales.

⁹ Folio 000400 de la carpeta de actuaciones finales.

4.5. Señaló que las omisiones de la investigada como administradora resultaron especialmente significativas, puesto que *su vinculación a la firma, en calidad de asesora, le permitió a la disciplinada tener un conocimiento cercano y concreto de las problemáticas que la comisionista enfrentaba, de suerte que dado su profesionalismo y en vista de la información calificada que tenía como consecuencia de la ejecución del aludido contrato, le era exigible un mayor grado de compromiso a la hora de atender las responsabilidades que adquirió cuando fue nombrada miembro de la Junta Directiva*¹⁰.

4.6 Indicó que la investigada conoció la Orden Administrativa N° 2010055332 en la cual la Superintendencia Financiera dispuso que todas las decisiones de Junta Directiva debían constar por escrito y estar suficientemente sustentadas, instrucción que motivó la modificación en ese sentido del artículo 16 del Reglamento de Proyectar Valores. Por lo expuesto, concluyó la Sala que las actas y su contenido son prueba fehaciente de la diligencia de sus miembros.

4.7. En relación con la presunta ausencia de nexo causal entre las conductas reprochadas y la gestión de la señora Valderrama Alvarado, advirtió la resolución apelada que las conductas que fueron imputadas tienen que ver con una sucesión de hechos que comenzaron a exteriorizarse antes y durante la época para la cual la inculpada fungía como miembro principal de la Junta Directiva, que fueron concausa eficiente del deterioro de la compañía, materializado en la toma de posesión y su posterior liquidación.

4.8. Finalmente, manifestó la Sala de Decisión que la conducta de la investigada fue concausa activa de la generación de un desarreglo estructural de la compañía y que ese proceder afectó gravemente la confianza y seguridad del mercado de valores.

A partir de esa valoración, el Tribunal concluyó que si bien la inculpada no tenía antecedentes disciplinarios en AMV, *“la conducta demostrada es muy grave de modo que aquella circunstancia de atenuación no tiene el mérito necesario para enervar, matizar, ni aminorar la gravedad en su actuar*¹¹.

5. EL RECURSO DE APELACIÓN INTERPUESTO POR LA INVESTIGADA

Diana Patricia Valderrama Alvarado interpuso recurso de apelación en contra de la Resolución 26 del 13 de junio de 2013 con fundamento en los siguientes aspectos:

5.1 Señaló que, pese a haber pertenecido a la Junta Directiva de Proyectar Valores por un período corto, su conducta fue diligente y proactiva. Indicó que no sólo asistió a un total de 8 reuniones de dicho órgano de administración -cifra que supera la exigida legal y estatutariamente-, sino que también concurrió a reuniones en la Superintendencia Financiera de Colombia.

Además, desmintió lo señalado por el *a quo* en relación con la falta de ejercicio del poder nominativo por parte de la Junta Directiva, puesto que -indicó- en su momento sí se pensó en cambiar al Presidente y a quienes ostentaban otros cargos, pero ante la negativa de la Superintendencia Financiera para autorizar dichos nombramientos, esto no fue posible. También rebatió que los intereses de los clientes hubieren pasado a un segundo plano dentro de las prioridades de la Junta Directiva.

¹⁰ Folios 000406 y 000407 de la carpeta de actuaciones finales.

¹¹ Folio 000415 de la carpeta de actuaciones finales.

5.2 Manifestó que su vinculación como asesora de Proyectar Valores no puede ser tenida en cuenta como agravante de la sanción, puesto que *“eso sería tanto como exigirle un comportamiento más allá de lo razonable, que excedía sus posibilidades y que desborda las obligaciones de medio propias de un administrador”*.

5.3 Indicó que los hechos que dieron origen a la grave problemática de liquidez dentro de la sociedad comisionista no le son imputables, por cuanto los mismos se gestaron con anterioridad a su ingreso a la compañía.

5.4 Aseguró que el *a quo* interpretó erróneamente el deber de diligencia predicable de los administradores de sociedades, toda vez que el mismo no impone una obligación de resultado sino de medio, la cual debe ser evaluada de acuerdo con la información con la que disponía el administrador *“sin considerar aquellos datos que son obtenidos al realizar una visión retrospectiva de la situación”*. En este sentido, señaló que la conducta exigida debe estar dentro de la esfera de control del administrador, pues, de lo contrario, se le estaría obligando a lo imposible. De esta forma, afirmó que dentro de sus funciones como miembro de la Junta Directiva, no estaba la de llevar una inspección detallada de las actividades diarias de gestión, pues ello competía a otras áreas de Proyectar Valores.

5.5 Arguyó que, al momento de establecer su responsabilidad disciplinaria, la Sala de Decisión no valoró las gestiones que realizó en desempeño de su cargo ni tuvo en cuenta las declaraciones obrantes en el expediente. Indicó que la primera instancia únicamente fundamentó su decisión en el contenido de las Actas de Junta Directiva.

5.6 Estimó que el ATA No. 103 de 2010, mencionado en la Resolución apelada, no fue imputado ni nombrado en la Solicitud Formal de Explicaciones ni en el Pliego de Cargos. Adicionalmente, señaló que la declaración de la señora AAA, solicitada y negada por el *a quo*, buscaba probar que el señor BBB, miembro de la Junta Directiva, siempre preguntaba por las órdenes de los clientes cuando se hacían las respectivas operaciones.

5.7 Afirmó que no consintió, instruyó ni propició el faltante de dinero de clientes, ni el uso indebido del mismo, sino que, *“por el contrario, una vez alertados sobre la evidente posibilidad de un incumplimiento consultaron expertos en la materia, instruyeron al área operativa detalladamente para el efecto (...)”*.

5.8 Manifestó que la Junta Directiva a la cual perteneció hizo lo posible por contribuir a la solución de los problemas de liquidez de la compañía, pues convocó en varias oportunidades a la Asamblea General de Accionistas, con el fin de obtener la capitalización de la sociedad y, ante la negativa de ésta, decidió inactivar a la firma.

5.9 Finalmente, en relación con la utilización de recursos de los clientes los días 20 y 21 de junio de 2011, manifestó que el 20 de junio dicha utilización correspondió a la intempestiva negativa de CCC de fondear a Proyectar Valores, mientras que el 21 de junio, la misma obedeció a que el área operativa de la firma no siguió las instrucciones previamente dadas por ella y el señor BBB.

Con base en lo anterior, solicitó a la Sala de Revisión como *“petición principal”* la revocatoria de la Resolución 26 de 13 de junio de 2013 y su absolución de los cargos imputados; y como *“petición subsidiaria”* la reconsideración de la sanción impuesta por la Sala de Decisión “6”, atendiendo a los principios de proporcionalidad y razonabilidad de la sanción disciplinaria.

6. PRONUNCIAMIENTO DE AMV FRENTE AL RECURSO INTERPUESTO

El Autorregulador se remitió a las consideraciones expuestas en el pliego de cargos, por cuanto los argumentos de la apelante, en su mayoría, están dirigidos a reiterar lo manifestado por ella en etapas previas del proceso como las explicaciones rendidas y la contestación al pliego.

A diferencia de lo señalado por la apelante en relación con que el ATA No. 103 de 2010, suscrito entre AMV y Proyectar Valores no le fue puesto de presente a lo largo de la investigación, el Instructor señaló que dicho acuerdo constituye una prueba decretada que fue incorporada al expediente de la señora Valderrama Alvarado, mediante comunicación No. 1473 del 14 de agosto de 2012.

Por tal razón, solicitó a la Sala de Revisión no atender favorablemente los argumentos expuestos por la investigada en el recurso de apelación y confirmar la decisión del a quo.

7. AUDIENCIA ANTE LA SALA DE REVISIÓN

El 27 de junio de 2013, la investigada a través de su apoderada judicial, presentó ante esta instancia, solicitud para la celebración de la Audiencia de que trata el artículo 88 del Reglamento de AMV, la cual fue concedida por la Sala de Revisión, como consta en el Acta No. 110 del 9 de agosto de 2013.

El 14 de agosto de 2013 se llevó a cabo la mencionada audiencia, con la participación de la investigada y su apoderada, por una parte, y de los funcionarios de la Dirección de Asuntos Legales y Disciplinarios, por otra. Las intervenciones quedaron registradas en medio magnético y fueron incorporadas al proceso disciplinario, como consta en folios 00460 y 00461 de la carpeta de actuaciones finales.

8. CONSIDERACIONES DE LA SALA DE REVISIÓN

8.1. Competencia

Como lo expresó el a quo, el Tribunal Disciplinario de AMV es competente para conocer la investigación que se adelanta en contra de **Diana Patricia Valderrama Alvarado**, en razón a la calidad de miembro de la Junta Directiva de Proyectar Valores que ostentó durante la época de los hechos investigados.

Adicionalmente, 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 las decisiones de primera instancia.

8.2. De las irregularidades al interior de Proyectar Valores

El nefasto desenlace que tuvo la sociedad comisionista de bolsa, Proyectar Valores, estuvo rodeada por numerosas advertencias y alarmas sobre las graves irregularidades que se estaban presentando en su interior que databan de mucho tiempo atrás, como ya fue explicado por la resolución apelada.

En efecto, el 27 de mayo de 2011, la Superintendencia Financiera adoptó por medio de la Resolución No. 0826 el instituto de salvamento de Vigilancia Especial a Proyectar Valores por encontrar que se “(...) *siguen presentando graves inconsistencias, así como debilidades en la contabilidad de la firma que no permiten a esta Superintendencia conocer la situación de la misma, en particular su estado de liquidez, la información correspondiente a los saldos de los recursos administrados por la sociedad, la forma en que los administra y las condiciones en que se encuentra ejecutando algunas de las actividades que le han sido autorizadas*”¹², a pesar de los reiterados requerimientos impartidos a la comisionista para que solucionara las debilidades e inconsistencias advertidas con relación a las carteras colectivas, los sistemas de administración de riesgos de mercado, liquidez, operativo y de gobierno corporativo y la razonabilidad de las cifras de los estados financieros, entre otros.

Unas semanas después, la Superintendencia Financiera advirtió que Proyectar Valores no había solucionado las irregularidades señaladas y que, por el contrario, se encontraba inmersa en causales de toma de posesión por: i) haber suspendido el pago de sus obligaciones derivadas de operaciones en cuenta propia; ii) persistir en violar sus estatutos o la ley, al evidenciar que la firma “*realizó operaciones que derivaron en debilidades en la información provista por Proyectar Valores S.A. y en un faltante de recursos de cuantía de \$1.796 millones en el balance fiduciario*”¹³, faltante que con corte a 20 de junio de 2011 aumentó a \$2.133 millones de pesos; y, iii) persistir en el manejo no autorizado o inseguro de sus negocios, pues para el 16 de mayo y el 20 de junio de 2011, la comisionista no contaba con la totalidad de los recursos entregados por los clientes para su administración.

Por las razones expuestas, el órgano de control a través de la Resolución No. 1000 del 22 de junio de 2011, ordenó la toma de posesión inmediata de los bienes, haberes y negocios de Proyectar Valores, medida seguida por la Resolución No. 1714 del 4 de octubre de 2011, por la cual la Superintendencia Financiera dispuso su liquidación forzosa administrativa.

De manera consistente con los hallazgos evidenciados por la Superintendencia Financiera y que originaron las medidas ya mencionadas, en la investigación disciplinaria iniciada por AMV en contra de la firma comisionista, el Tribunal Disciplinario, a través de su Resolución No. 03 del 26 de noviembre de 2012 proferida por la Sala de Revisión, encontró probada la comisión de seis infracciones al interior de la firma comisionista: i) faltantes de dinero de propiedad de sus clientes; ii) celebración de operaciones ficticias; iii) inconsistencias en la información contable; iv) utilización indebida de recursos de clientes; v) incumplimiento del deber de separación de activos e vi) incumplimiento a su obligación de pagar el precio de algunas operaciones. Por tal razón, impuso el mayor reproche consagrado en el Reglamento de AMV: la sanción de expulsión.

8.3. Consideraciones de fondo sobre los argumentos de la apelante

Diana Patricia Valderrama Alvarado fue elegida miembro principal de la Junta Directiva de Proyectar Valores en la Asamblea General de Accionistas del 29 de marzo de 2011 (Acta No. 106), se posesionó el 5 de mayo y ejerció funciones como administradora hasta el 22 de junio de 2011¹⁴. En dicha calidad, la

¹² Superintendencia Financiera. Resolución No. 0826 del 27 de mayo de 2011. Página 4.

¹³ Superintendencia Financiera. Resolución No. 1000 del 22 de junio de 2011. Página 6.

¹⁴ Comunicación de la Superintendencia Financiera del 13 de septiembre de 2011. Folios 00007 a 00008 de la carpeta de pruebas de Proyectar Valores No. 02-2011-203, vinculada al proceso.

investigada asistió a **8 reuniones**¹⁵ del máximo órgano de administración.

Adicionalmente, encuentra la Sala que la investigada también perteneció al Comité de Auditoría como miembro delegado de la Junta Directiva y que, en dicha calidad asistió a una (1) reunión; así como al Comité Especial creado por el cuerpo colegiado en la sesión del 31 de mayo de 2011 para el seguimiento del cumplimiento de la medida de Vigilancia Especial.

Pasa la Sala entonces a estudiar la defensa sustentada por la investigada en su recurso de apelación en contra de la Resolución No. 26 del 13 de junio de 2013.

8.3.1. Del deber de diligencia exigible a Diana Patricia Valderrama Alvarado.

8.3.1.1. La Sala de Decisión, en la Resolución impugnada, llevó a cabo un importante ejercicio dogmático sobre el contenido y alcance del deber de diligencia en los miembros de las juntas directivas, el cual es, en general, compartido por esta instancia.

En efecto, el deber de diligencia de los administradores que actualmente rige en el ordenamiento jurídico colombiano está consagrado por la Ley 222 de 1995, normativa que los sometió a un estricto código de conducta el cual es evaluado bajo el estándar de un "*buen hombre de negocios*".

Este nuevo criterio abstracto de comparación busca enaltecer el profesionalismo de quienes administran las sociedades comerciales. Desde esta perspectiva, como lo señala Darío Laguado Giraldo, "*(...) el buen hombre de negocios —para cuya caracterización no debe perderse de vista el criterio de "lo normal"— debe asumir entonces comportamientos distintos a los que asume el buen padre de familia. Por un lado, el buen hombre de negocios debe tener un especial conocimiento de la actividad que tiene a su cargo, debe integrar los distintos recursos técnicos e instrumentales con que cuenta de manera adecuada, debe valerse de la experiencia recogida en el campo y, en fin, siempre debe colocarse en situación tal que pueda tomar las mejores decisiones dentro del ámbito económico, todo ello evaluado según criterios más estrictos que aquellos con que se juzga al buen hombre de familia.*"¹⁶

De la connotación mencionada emerge de manera clara que el grado de conducta exigible no se trata de una prudencia ordinaria, así como tampoco de la diligencia media requerida en el régimen civil que hacía alusión a la de un "*buen padre de familia*", sino que se trata por el contrario del sumo cuidado que emplearía un profesional del comercio en sus propios negocios.

Aunado al especial carácter anotado, el deber de diligencia tiene implícitos otros como: i) informarse adecuadamente; ii) discutir los asuntos de la esfera de su competencia y adoptar los controles respectivos; y iii) vigilar el cumplimiento de las decisiones y directrices adoptadas por los órganos sociales.

No resulta pues de poca monta recordar que el deber de diligencia que se exige a los administradores es más riguroso, puesto que está enmarcado, no dentro de lo que ordinariamente correspondería a cualquier hombre, sino a lo que debería

¹⁵ La señora Valderrama Alvarado asistió a las siguientes sesiones de junta directiva: (i) reunión del 13 de mayo de 2011, (ii) reunión del 16 de mayo de 2011, (iii) reunión del 17 de mayo de 2011, (iv) reunión del 31 de mayo de 2011, (v) reunión del 13 de junio de 2011, (vi) reunión del 16 de junio de 2011, (vii) reunión del 21 de junio de 2011, (viii) reunión del 22 de junio de 2011.

¹⁶ Laguado Giraldo, Darío. *La Responsabilidad de los Administradores*. Revista Universitas. Pontificia Universidad Javeriana. Octubre de 2004. Página 247.

hacer, discutir, decidir y controlar –vigilar– un profesional de los negocios. Al respecto, ha sido abundante la doctrina y jurisprudencia que advierte sobre la importancia de las potestades de un administrador, el cual puede incluso rebasar la órbita de la sociedad que administra y extenderse, en algunos casos, a todo el conglomerado social. Al respecto el tratadista español José María Garreta Such ha señalado:

“Es lógico suponer que quien reúne en su seno tan gran poder estará, en contrapartida, sometido a una responsabilidad no menor; que cualquier acto que represente perjuicio para aquellos que, al menos en teoría, son titulares de la empresa a la que sirve, podrá ser revisado; que su actuación toda estará constantemente controlada por la ley en compensación a la ausencia de riesgo que supone en su patrimonio la gestión de estos intereses ajenos; que, en definitiva, la diligencia que deberá prestar será enérgicamente exigida”¹⁷.

Para determinar entonces cuál es esa “diligencia máxima exigida” deben atenderse circunstancias específicas de cada caso, siendo imposible determinar un patrón común y un rasero estándar por el que deban ser medidas todas y cada una de las actuaciones de los administradores.

8.3.1.2. Desde luego, es importante resaltar que el juicio de responsabilidad disciplinaria que se hace a los miembros de junta directiva es de naturaleza individual, a pesar que este órgano actúe de forma colegiada. Ello se traduce en la necesidad de indagar el grado de contribución de los individuos que la integran, por acción u omisión, en la dinámica de conformación de la voluntad corporativa que emana de dicho órgano y de los efectos que de ella se derivan.

En consecuencia, ante el evento en que la voluntad corporativa emanada de la junta se exprese en decisiones irregulares o ilegales, o en inacciones que lesionen intereses jurídicos protegidos por el ordenamiento, la determinación de la responsabilidad disciplinaria de sus miembros presupone un análisis individual de su conducta para determinar si, con su actividad, contribuyó o acompañó esa voluntad colegiada. A esto último precisamente se refiere el artículo 24 de la Ley 222 de 1995, al disponer que *“no estarán sujetos a dicha responsabilidad, quienes no hayan tenido conocimiento de la acción u omisión o hayan votado en contra, siempre y cuando no la ejecuten”*. No se trata pues de una responsabilidad colectiva, sino de conductas individuales activas o pasivas que, tras ser debidamente identificadas y valoradas, pueden ser sancionadas.

8.3.1.3. Ahora, dentro del estudio que debe hacer el juzgador sobre el grado de diligencia ejercido por un administrador, el cual se materializa a través del cumplimiento de los deberes de información, control y seguimiento, no se puede imponer una responsabilidad amplia e ilimitada, así como tampoco exigirle lo imposible, o aquello que esté fuera de su alcance.

Se insiste, el análisis para determinar si hay lugar a un reproche disciplinario, debe estar siempre enmarcado dentro del estudio particular de las circunstancias que rodean la conducta del administrador y la posibilidad de acción que, en efecto, éste tenía para el cumplimiento de la ley y los estatutos, así como para evitar o mitigar la consumación de infracciones al interior de la sociedad que administra.

¹⁷ Garreta Such, José María. *La responsabilidad civil, fiscal, y penal de los administradores de las sociedades*. Marcial Pons. Madrid. 1996.

8.3.2. De la conducta específica de la apelante como miembro de la Junta Directiva de Proyectar Valores.

La apelante afirmó en su recurso que la Resolución impugnada a la hora de determinar su responsabilidad, no valoró algunas circunstancias y gestiones realizadas al interior de la firma comisionistas en su calidad de miembro de Junta Directiva.

En el caso *sub examine* la Sala encuentra que, en efecto, la investigada actuó y participó de algunas decisiones que fueron adoptadas al interior del máximo órgano de administración de Proyectar Valores. Sin embargo, como ya se mencionó, la situación por la que atravesaba la comisionista no atendía parámetros normales. Por el contrario, día a día los problemas por la ausencia de un adecuado control interno, el grave estado de liquidez, las altas posiciones en deuda privada, entre otros asuntos, exigían de la inculpada un grado de diligencia más estricto que el que observó.

No puede esta instancia obviar que la señora Valderrama Alvarado fungió como miembro de la Junta Directiva durante un período en el cual se ventilaron asuntos de la más alta trascendencia no sólo societaria, sino que comprometían intereses de terceros inversionistas. Durante las ocho sesiones en las que participó, no se evidenció el planteamiento de acciones contundentes que demostraran, principalmente, un control y seguimiento acorde con todas y cada una de las alertas y situaciones advertidas por la Superintendencia Financiera, de las que fue concedora, durante el tiempo de su vinculación a la Junta.

Aunando a lo anterior, no debe olvidarse que la investigada obró como miembro de Junta Directiva de una sociedad comisionista de bolsa dedicada a una actividad que por mandato constitucional es de interés público: la intermediación de valores. Esto implica un nivel superior de compromiso, profesionalismo y diligencia con el cual deben obrar sus administradores, con el fin de asegurar el cabal cumplimiento de la ley que propende por la seguridad del mercado y la confianza de los inversionistas.

Estima esta Sala que el deterioro de la situación de la comisionista se evidenció en una serie de hechos que constituían evidentes alarmas sobre la precaria situación de Proyectar Valores y que permitían diagnosticar el futuro próximo de la sociedad comisionista. Ejemplo de ello fue el gradual deterioro de la liquidez de la firma del cual fue testigo la señora Valderrama, en su calidad de miembro de Junta Directiva.

8.3.2.1. En efecto, encuentra la Sala que la investigada ya estaba vinculada al cuerpo colegiado cuando en la sesión del 13 de mayo de 2011 (Acta No. 256), la Administración informó sobre la Comunicación DODM-10160 del día anterior, expedida por el Banco de la República, en la cual ordenó la suspensión de las operaciones de expansión monetaria de la comisionista con fundamento en que *"la relación de patrimonio total a capital pagado para el mes de Abril (sic) de 2011 de la Sociedad Comisionista de Bolsa Proyectar Valores S.A. no cumple con la relación exigida en el literal a) del numeral 6.3 de la Circular Reglamentaria Externa DODM-142, Asunto 4: 'Control de Riesgo para las Operaciones de Expansión y Contracción Monetaria'"*.

En esta sesión, la Junta Directiva estudió la suspensión de las operaciones de expansión por parte del Banco de la República, así como la causa que la originó. En este sentido, evaluó posibles soluciones al problema relacionado con el indicador incumplido la relación entre patrimonio y capital pagado-, y concluyó

sobre la necesidad de una capitalización de la sociedad, para lo cual ordenó convocar a la Asamblea General de Accionistas. En efecto, la Junta decidió “por unanimidad convocar a Asamblea General Extraordinaria de Accionistas con el fin de presentar las diferentes opciones y solventar la situación (...)”, y dispuso que dicha convocatoria se hiciera para el día 19 de mayo de 2011, de conformidad con lo dispuesto en los estatutos sociales.

En concepto de esta Sala, dicha medida fue razonable y adecuada para el manejo de las irregularidades en torno a la suspensión ordenada por el Banco de la República, pues la misma constituía una medida apropiada para la solución o mitigación de la dificultad que atravesaba la firma para ese momento y que se encontraba relacionada con su patrimonio y su capital.

8.3.2.2. Sin embargo, el 16 de mayo, la Junta Directiva conoció de la Orden Administrativa de 13 del mismo mes, expedida por la Superintendencia Financiera, en la cual esta Entidad impartió una serie de medidas a la firma comisionista, como consecuencia del incumplimiento en el que había incurrido en relación con el deber de transmisión de información a dicha autoridad. Entre dichas instrucciones se encontraba la prohibición para la administración de nuevas carteras colectivas y portafolios, así como el veto para el aumento del monto nominal de las operaciones repo y simultáneas, realizadas por la firma en posición propia.

Al respecto, la Junta Directiva indagó sobre el proceso interno para la transmisión de la información a la Superintendencia Financiera y adoptó una serie de medidas que, si bien se reconocen, no apuntaron al análisis profundo de las implicaciones que traerían las restricciones ordenadas por el supervisor oficial sobre el riesgo de liquidez para el adecuado cumplimiento de la firma comisionista.

8.3.2.3. Al día siguiente, esto es el 17 de mayo de 2011, el Presidente de la Junta Directiva convocó a una sesión extraordinaria con el fin de informar que el día anterior se tuvo que solicitar horario extendido ante la Bolsa de Valores de Colombia y reconoció que el “(...) el tema de cumplimiento de la Firma Comisionista es bastante complejo (...)”. Al respecto, la Sala no evidencia que la Junta Directiva hubiera indagado con mayor profundidad las razones que originaron la solicitud de horario extendido para el cumplimiento de la firma el 16 de mayo de 2011, a pesar de constituir un signo evidente de graves dificultades operativas al interior de la firma.

En consideración de esta Sala, la actitud adoptada por la Junta Directiva en esta sesión fue pasiva, pues perdió de vista que desde la comunicación del Banco de la República empezaron a suceder una serie de acontecimientos que impactaban significativamente el riesgo de liquidez de la firma y su capacidad de cumplimiento; hechos que, se insiste, los conocía ampliamente la investigada. Además, no se observa del contenido del Acta No. 258 que el máximo órgano de dirección haya discutido sobre la forma en la que el área operativa debía actuar en caso de un posible incumplimiento ya fuera por parte de la firma o de algunos de sus clientes para evitar los faltantes de dineros y la utilización indebida de recursos de clientes, como en efecto sucedió el 16 de mayo de 2011.

Para esta Sala, la acumulación de restricciones impuestas por el Banco de la República y la Superintendencia Financiera durante el mes de mayo de 2011, constituían evidentes alarmas para que la Junta Directiva se preocupara y adoptara medidas extraordinarias tendientes a mitigar el impacto en la consecución de dinero para proteger la liquidez de la sociedad y los recursos

confiados por los inversionistas.

8.3.2.4. Con referencia a la sesión del 31 de mayo de 2011, la Sala encuentra que si bien pueden considerarse adecuadas las decisiones tomadas por la Junta Directiva relacionadas con el veto a nuevos negocios y productos hasta la superación de la medida de Vigilancia Especial, no puede perderse de vista que con la información con la que contaba la Junta, y en especial la señora Diana Valderrama al haber participado de manera continua en las 4 sesiones que se llevaron a cabo en mayo y en las que se pusieron de presente importantes circunstancias que afectaron la liquidez de la compañía, se requería un mayor análisis frente al Informe No. 20111039631-000-000 presentado por la Superintendencia Financiera¹⁸, el cual evidenció graves irregularidades al interior de la comisionista que atentaron contra el más sagrado pilar de este sector: los recursos del público.

Adicionalmente, el mencionado Informe concluyó que las debilidades evidenciadas por la Superintendencia Financiera en dicho reporte, relacionadas con faltantes de dinero de los clientes en las cuentas operativas y la ausencia de claridad y transparencia en la información contable y financiera de la compañía, *"permiten inferir que la sociedad no cuenta con un esquema que permita establecer una adecuada administración de recursos de terceros"*¹⁹, diagnóstico que a pesar de su evidente importancia, no se observa que hubiera merecido algún tipo de análisis por la parte de la Junta Directiva en la que participó la investigada.

Esta Sala considera que de la ausencia de un análisis profundo por parte de la Junta Directiva respecto de las irregularidades ocurridas el 16 de mayo de 2011, informadas por la Superintendencia, de las malas prácticas existentes en el área operativa, la ausencia de un control interno efectivo, entre otras debilidades diagnosticadas desde la Orden Administrativa del 23 de diciembre de 2010 (todas éstas conocidas por la investigada), derivó un incumplimiento al deber de diligencia que le era exigible a los miembros del máximo órgano de administración.

El reproche, pues, que se le hace a la investigada no obedece a que no obtuvo un resultado específico, como lo señala en su recurso, sino por la ausencia de gestiones más concretas orientadas a controlar y verificar detalladamente que todas las instrucciones impartidas por los órganos de control se cumplieran de manera oportuna y adecuada por la firma comisionista e impedir así que se configuraran las causales necesarias para el decreto de la medida de Vigilancia Especial y la posterior Toma de Posesión por parte de la Superintendencia Financiera.

A juicio de esta Sala, el deber de conducta de un experto prudente y diligente, exigía de la investigada, como administradora de la sociedad comisionista, la adopción de medidas que no permitieran que la firma continuara operando de manera como lo hizo, a pesar del manifiesto y advertido descontrol existente al interior de Proyectar Valores, lo que sin duda terminó ocasionando mayores perjuicios para los inversionistas y el mercado en general. Esta actitud permite concluir, como lo hizo el *a quo*, que la Junta Directiva priorizó los intereses de la

¹⁸ Informe de Visita de Inspección No. 20111039631-000-000 del 26 de mayo de 2011 expedido por la Superintendencia Financiera en el cual concluyó que: "(...) Proyectar Valores ejecutó operaciones del clientes DDD sin tener los recursos líquidos en las cuentas destinadas para el manejo de las operaciones de los clientes, pues se utilizó como pago cheques que fueron consignados un día después de realizarse las operaciones y que a su vez fueron devueltos por el banco por causal de Fondos Insuficientes, originándose así una financiación de valores con títulos no autorizados dentro de esta actividad así como que la sociedad realizó una actividad para la cual no tiene autorización para desarrollarla por parte de esta Superintendencia. (...)"

¹⁹ *Ibidem*. Página 26.

firma por encima de los intereses de sus propios clientes.

8.3.3. Sobre los hechos del 20, 21 y 22 de junio de 2011.

La investigada sostuvo que la utilización de recursos de los clientes de Proyectar Valores el 20 de junio de 2011 correspondió a la intempestiva negativa de CCC de fondear las operaciones pendientes de cumplimiento, *"(...) ruptura que como se señaló se produjo al final del día, hora en la que la administración, ni mi poderdante podía tomar ninguna acción para resolver la situación (...)"*²⁰.

Con referencia a la utilización indebida de recursos de los clientes durante el 21 de junio de 2011, la apelante señaló que la misma obedeció a factores como la precaria situación que afectaba la reputación de la firma, los incumplimientos del día anterior que no permitió adquirir la liquidez que requería y que el área operativa de la firma no siguió las instrucciones previamente dadas por ella y el señor BBB.

Al respecto, la Sala no encuentra que las razones dadas por la investigada para justificar la utilización de los recursos de los clientes durante los días 20, 21 y 22 de junio de 2011 sean plausibles y correspondan al actuar diligente de un buen hombre de negocios experto, prudente y diligente, pues los clientes de una comisionista no tienen por qué asumir los incumplimientos de otros clientes que no pudieron ser cubiertos por la firma.

Dentro del análisis del riesgo de liquidez y del riesgo de contraparte, Proyectar Valores debió haber contemplado posibles soluciones en caso de que las operaciones que venían de tiempo atrás teniendo dificultad para ser cumplidas por los titulares, no pudieran ser fondeadas por otros clientes. En caso, pues, de un incumplimiento por parte del cliente obligado, la comisionista tenía el deber de otorgarles liquidez con sus propios recursos, o acudir a otras medidas, pero en ningún caso era admisible permitir que los dineros disponibles de otros inversionistas en las cuentas operativas fueran utilizados sin su consentimiento para fines no autorizados por ellos.

No puede pues la investigada, como administradora de la sociedad comisionista, pretender justificar una conducta tan grave como la presencia de faltantes de dinero en las cuentas operativas y la consecuente utilización indebida de los recursos de los clientes por dificultades en el fondeo de las operaciones, o en la negativa de otros comisionista en proporcionarle a la firma la liquidez requerida, cuando lo cierto es que la Junta Directiva contaba con claros signos de alarma sobre la dificultad de la negociación de los títulos objeto de las operaciones con riesgo de incumplimiento, lo que sin duda elevaba exponencialmente las probabilidades de su ocurrencia.

Si Proyectar Valores no tenía la posibilidad de otorgar la liquidez mínima para asegurar el cumplimiento de todas las operaciones que realizaba diariamente en su posición propia o a nombre de sus clientes, a través de los diferentes medios con los que contaba para ello (créditos, sobregiros, fondeos, etc.), la Junta Directiva tenía el deber de analizar la situación y de adoptar medidas concretas que supusieran la protección de los recursos de sus inversionistas y de la seguridad del mercado en general, en caso de que no fuera posible asegurar la liquidez necesaria para la operación de la comisionista.

Por el contrario, observa la Sala que la Junta Directiva tuvo un comportamiento

²⁰ Folio 000440 de la carpeta de actuaciones finales.

que permitió que la situación de iliquidez desbordara la capacidad de Proyectar Valores, hasta el punto en que se utilizaron los recursos de sus clientes como está probado para los días 20, 21 y 22 de junio de 2011. Así lo manifestó BBB, Presidente de la Junta Directiva, en una conferencia telefónica sostenida con varios funcionarios de la comisionista, entre los cuales se encontraba la señora Valderrama Alvarado, el 20 de junio de 2011 en horas de la noche, medio de convicción incorporado al expediente y no controvertido por ésta²¹. En efecto, dijo el Presidente:

*"(...) pa (sic) que todo esto lo tengas claro, el tema es que si mañana yo no puedo refondear los títulos, no se los van a llevar, no me van a traer la plata para pagar, entonces yo me estoy quedando con menos plata en caja exactamente (...) por lo tanto cada vez tengo menos capacidad de pagarle a los clientes, **hoy por hoy tengo un saldo a favor de clientes de 23.000 millones de pesos que mañana no voy a poder asumir, es más, hoy de esos 23.000 millones de pesos solamente podría asumir 13.000 y mañana hay 5.000 más de metrolíneas, entonces ya me quedan eh 18.000 que no podría asumir, pasado mañana van a haber lo que llegue de metrolínea 10.000 más (...) 28.000 que no puedo asumir, y el viernes 10.000 más, 38.000 que no puedo asumir, esa es la historia (...)**"
(Negrilla fuera del texto original).*

De la transcripción anterior se puede concluir que la investigada, presente en dicha conversación, conocía ampliamente la grave situación por la que atravesaba la comisionista como consecuencia del desorden y ambiente de descontrol que existía al interior de la firma, caracterizado por la ausencia de medidas que correspondieran a la situación especial y sin duda extrema por la que atravesaba Proyectar Valores. Las decisiones que se adoptaron en las Juntas Directivas que se realizaron con posterioridad a la conferencia telefónica del 20 de junio de 2011 (Acta No. 261 y 262), si bien fueron adecuadas si se analizan de forma aislada al transcurrir de los hechos durante los meses de mayo y junio de 2011, lo cierto es que fueron tardías pues se adoptaron cuando ya nada adicional se podía hacer para evitar la ocurrencia de un daño.

Por estas razones, la Sala concluye que **Diana Patricia Valderrama Alvarado** no actuó con el deber de diligencia que le era exigible como administradora de Proyectar Valores en atención a la grave situación por la que atravesada la sociedad que co-administraba y que requería de ella, en su calidad de miembro de Junta Directiva, un mayor deber de conducta.

8.4. De la participación de la investigada en el Comité de Auditoría y en los Comités Especiales creados por la Junta Directiva de Proyectar Valores.

En relación con la participación de la investigada en el Comité de Auditoría, al cual perteneció durante su vinculación como miembro de Junta Directiva, esta Sala considera pertinente exponer las siguientes consideraciones:

La Circular 014 del 19 de mayo de 2009, expedida por la Superintendencia Financiera, tornó imperativa la creación e implementación del Comité de Auditoría para las entidades sometidas a la supervisión de la Superintendencia Financiera, incluidas desde luego aquellas dedicadas a la intermediación de valores.

²¹ La prueba fue relacionada en la SFE (folio 00050 carpeta de actuaciones finales – Tomo I) y la investigado no se refirió a ella ni en la respuesta a la solicitud ni en sus manifestaciones en relación con el pliego de cargos.

De acuerdo con el artículo 7.7.1.2 de la Circular Externa 014 "(...) para el adecuado cumplimiento de la labor que le corresponde a las juntas directivas u órganos equivalentes de las entidades supervisadas por la SFC, éstas deben contar con un Comité de Auditoría, dependiente de ese órgano social, encargado de la evaluación del control interno de la misma, así como a su mejoramiento continuo, sin que ello implique una sustitución a la responsabilidad que de manera colegiada le corresponde a la junta directiva u órgano equivalente en la materia." (se subraya)

Así, los miembros de la Junta Directiva que hacen parte de dicho Comité, tienen acceso a información más detallada sobre el funcionamiento del sistema de control interno, son el contacto directo entre la administración de la sociedad y la Junta Directiva. Dentro de las funciones que deben ejercer de acuerdo con el artículo 7.7.1.2.1 de la mencionada Circular Externa, se encuentran:

- i) *Evaluar la estructura del control interno de la entidad de forma tal que se pueda establecer si los procedimientos diseñados protegen razonablemente los activos de la entidad, así como los de terceros que administre o custodie, y si existen controles para verificar que las transacciones están siendo adecuadamente autorizadas y registradas;*
- ii) *Velar que los administradores suministren la información requerida por los órganos de control para la realización de sus funciones;*
- iii) *Velar porque la preparación, presentación y revelación de la información financiera se ajuste a lo dispuesto en las normas aplicables, verificando que existen los controles necesarios;*
- iv) *Diseñar, implementar y evaluar programas y controles para prevenir, detectar y responder adecuadamente a los riesgos de fraude y mala conducta, entendiendo por fraude un acto intencionado cometido para obtener una ganancia ilícita, y por mala la violación de leyes, reglamentos o políticas internas;*
- v) *Efectuar seguimiento sobre los niveles de exposición de riesgo, sus implicaciones para la entidad y las medidas adoptadas para su control o mitigación, por lo menos cada tres (3) meses, o con una frecuencia mayor si así resulta procedente, y presentar a la Junta Directiva un informe sobre los aspectos más importante de la gestión realizada;*
- vi) *Hacer seguimiento al cumplimiento de las instrucciones dadas por la junta directiva u órgano equivalente, en relación con el SCI;*
- vii) *Analizar el funcionamiento de los sistemas de información, su confiabilidad e integridad para la toma de decisiones (...); entre otras.*

Como se observa, dentro de las responsabilidades del Comité de Auditoría se encontraba la de "evaluar la estructura del control interno de la entidad de forma tal que se pueda establecer si los procedimientos diseñados protegen razonablemente los activos de la entidad, así como los de terceros que administre o custodie, y si existen controles para verificar que las transacciones están siendo adecuadamente autorizadas y registradas" (subrayado fuera del texto original). A pesar de ello, durante la sesión en la que la investigada participó, no se

evidencia ninguna actividad de evaluación, revisión, control ni seguimiento para evitar que irregularidades como la utilización indebida de recursos de los clientes continuaran presentándose.

De hecho, en la reunión del Comité llevada a cabo el 3 de junio de 2011 (Acta No. 0027), a la que asistió la señora Valderrama, no se analizaron las irregularidades encontradas en la operación del 16 de mayo de 2011 al interior de la firma, relacionadas con la utilización indebida de recursos de clientes como consecuencia de las operaciones con DDD, que fueron detectadas por la Superintendencia Financiera en su Informe de Visita de Inspección No. 20111039631-000-000 y habían sido puestas de presente a la Junta Directiva en su sesión del 31 de mayo de 2011 tres días antes del mencionado Comité, como consta en el Acta No. 259 (a la cual asistió la investigada).

No puede obviar esta Sala que fue precisamente la investigada, en su calidad de miembro de Junta Directiva, quien le solicitó a la Auditoría que realizara una investigación sobre este asunto. A pesar de ello, no se observa que el Comité hubiera estudiado tan grave situación.

Por otro lado, como se colige del contenido del Acta No. 00027, la investigada presentó el cronograma para el cumplimiento del Plan de Ajuste, en donde se concluyó *"(...) que se está cumpliendo el mismo, excepto por los inconvenientes presentados con las transmisiones, para lo cual se creó una unidad especial para este tema."*

Al respecto encuentra la Sala que, en efecto, el 16 de mayo de 2011 la Junta Directiva creó un Comité Especial para el seguimiento y verificación de las transmisiones a la Superintendencia Financiera, del cual hizo parte la investigada, como medida para atender la Orden Administrativa 2010055332-116-000 del 13 de mayo de 2011 proferida por la Superintendencia Financiera, como consecuencia del incumplimiento de los plazos para la remisión de la información. En dicha comunicación, esta autoridad suspendió la administración de nuevas carteras colectivas y portafolios de terceros, le prohibió a la comisionista aumentar el monto nominal de su posición en Simultáneas y Repos y le concedió como último plazo para la remisión de la información hasta el 23 de mayo de 2011.

De esta forma, no encuentra la Sala ajustado al deber de diligencia exigible a la investigada, que en el seno del Comité de Auditoría en la sesión del 3 de junio de 2011 no hubiera indagado las razones por las cuales la firma no había dado cumplimiento a las transmisiones de información, si el plazo otorgado por la Superintendencia Financiera había vencido el 23 de mayo de 2011, como ya se mencionó.

En conclusión, la Sala encuentra que la investigada, como administradora miembro del Comité de Auditoría, no analizó adecuadamente las graves irregularidades que habían sido detectadas por la autoridad oficial, relacionadas con los faltantes y la indebida utilización de dinero de los clientes en los que incurrió la firma el 16 de mayo de 2011, así como tampoco analizó el cumplimiento de los compromisos para superar la medida de Vigilancia Especial.

En efecto, los asuntos tratados se redujeron a revisiones generales de las operaciones de la sociedad comisionista, sin diagnósticos concretos, ni propuestas de mejora específicas que evidenciaran la conducta diligente por parte de sus miembros, en especial cuando, se reitera, éstos ya conocían la existencia de graves irregularidades al interior de la comisionista, pues contaban con integrantes que ostentaban la calidad de miembros de Junta Directiva, entre

los cuales estaba la inculpada.

Por otro lado, como ya se señaló, la inculpada participó en el Comité Especial encargado de supervisar que la firma comisionista realizara una transmisión oportuna de la información a la Superintendencia Financiera.

De la misma forma, la señora Valderrama Alvarado fue nombrada por la Junta Directiva en la sesión del 31 de mayo de 2011 (Acta No. 259) como miembro de otro Comité Especial cuyo objetivo era "(...) *el seguimiento y verificación del cumplimiento de las medidas con el fin de solicitar el levantamiento de la medida de Vigilancia Especial por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia*".

Como ya se mencionó, la pertenencia de la investigada a estos Comités, no sólo le daba un mayor acceso a información esencial de la firma, sino que elevaba el grado de exigencia de su conducta pues tal delegación por parte de la Junta Directiva exigía de ella un acompañamiento constante a la Administración de Proyectar Valores para asegurar la superación de las graves dificultades por las que atravesaba la entidad.

Sin embargo, no se encuentra que la señora Valderrama Alvarado ni los Comités Especiales en los que participó hubieran realizado un seguimiento adecuado y estricto al cumplimiento de las medidas ordenadas por la Superintendencia Financiera.

Es pertinente poner de presente que el ejercicio de delegación que la Junta Directiva realizó en los señalados Comités no es un eximente de su responsabilidad por la negligencia en la adecuada atención de las graves situaciones presentadas en la firma comisionista; sin embargo, la membresía en estos Comités implica mayor responsabilidad y exige un mayor deber de conducta de sus miembros, entre ellos la investigada, frente a las irregularidades ya advertidas.

9. CONCLUSIONES FINALES

Como ya se manifestó, si bien esta Sala de Revisión ha compartido en general la línea argumentativa del *a quo* y la conclusión final respecto del desconocimiento al deber de diligencia en el que incurrió la investigada a la hora de atender la difícil situación por la que atravesaba la firma comisionista que co-administraba, no es menos cierto que sobre otros aspectos ha tenido criterios e interpretaciones distintos que generarán una modificación de la sanción impuesta por la Sala de Decisión.

Sea lo primero indicar que, como ya se ha advertido a lo largo del presente documento, la responsabilidad que se endilga a la apelante debe estar claramente limitada a su período como administradora, al número de reuniones a las que asistió, a las circunstancias específicas de la sociedad para el momento de su presencia y, en general, a todos los sucesos que determinen su real participación en aquellos hechos que se le imputan. A partir de este criterio, entonces, deberá entenderse que no le asiste responsabilidad alguna por las decisiones que se tomaron –o se dejaron de tomar– en las reuniones de Junta Directiva en las que no participó.

Estos criterios que adopta la Sala de Revisión, implican pues que varios de los hechos que sustentaron la decisión del *a quo*, no sean considerados por esta instancia y, en consecuencia, atendiendo al principio de proporcionalidad de la sanción, tales elementos generarán una disminución en la sanción, a la que de

otro modo aplicaría por haber ostentado el cargo durante un mayor tiempo.

Ahora, sin perjuicio de lo anterior, esta Sala evidenció elementos que comprometen la responsabilidad disciplinaria de la investigada, pues encontró plenamente probado el incumplimiento del deber de diligencia, especialmente, por la ausencia de control y seguimiento tanto al cumplimiento del Plan de Ajuste ordenado el 23 de diciembre de 2010 por la Superintendencia Financiera, como a la grave situación de liquidez por la que atravesaba la firma durante mayo y junio de 2011, responsabilidad que le era exigible en mayor grado, por su pertenencia al Comité de Auditoría y a los Comités Especiales creados por la Junta Directiva..

Se reitera que, si bien existió por parte de la investigada una diligencia ordinaria durante el período de tiempo en que fungió como miembro principal de este órgano, tal nivel de conducta no era el requerido, pues las circunstancias particulares por las que atravesaba Proyectar Valores, entidad que co-administraba, exigían de ella un grado de diligencia más estricto para poder atender la difícil situación por la que día a día atravesaba la sociedad comisionista.

Para efectos de la graduación de la sanción, la Sala encuentra acreditadas varias circunstancias de agravación, como a continuación se expone:

- i) Haber ocupado un cargo directivo al interior de la sociedad comisionista, como miembro de la Junta Directiva.
- ii) Haber desconocido su deber de diligencia en el cumplimiento de las instrucciones que reiteradamente fueron elevadas por la Superintendencia Financiera, para enervar las deficiencias y debilidades evidenciadas por esta autoridad.²²
- iii) Haber afectado con las conductas reprochadas a un número plural de clientes de la sociedad comisionista.

La Sala advierte que la inculpada no tiene antecedentes disciplinarios en AMV, sin embargo, tal situación no es suficiente para enervar todos los agravantes anteriormente mencionados.

Ahora, dada la delimitación temporal para la evaluación de la responsabilidad de la inculpada, la sanción debe disminuir ya que la inclusión de hechos anteriores a su vinculación sirvió de fundamento en su momento al fallador de Primera Instancia para elevar la intensidad de la sanción que terminó por aplicar.

En mérito de todo lo expuesto, la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario del Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia, AMV, integrada por los doctores Roberto Pinilla Sepúlveda, su Presidente; Fernán Bejarano Arias y Hernando Parra Nieto, previa deliberación que consta en Acta No. 116 del 24 de septiembre de 2013²³, por unanimidad,

RESUELVE:

²² Orden Administrativa del 23 de diciembre de 2010, del 21 de enero de 2011 y del 24 de marzo de 2011. Carpeta de pruebas de la investigación disciplinaria No. 02-2011-203.

²³ Finalmente, advierte la Sala que, en virtud de lo dispuesto en el literal h del artículo 12 del Reglamento de AMV, el Presidente de AMV designó como Secretaria Ad-Hoc a **Daniela Vergel Riascos**, para el estudio de las actuaciones disciplinarias personales derivadas de la firma comisionista Proyectar Valores S.A. (en liquidación), incluyendo esta. No obstante, considerando que ella ya no es funcionaria de AMV, el Secretario del Tribunal reasume sus funciones en dichas actuaciones y, por ende, suscribirá esta providencia, de conformidad con lo establecido en el parágrafo del artículo 77 del Reglamento.

ARTÍCULO PRIMERO: MODIFICAR el artículo primero de la Resolución número 26 del 7 de junio de 2013, el cual quedará así:

*“Imponer a **DIANA PATRICIA VALDERRAMA ALVARADO** una sanción de **SUSPENSIÓN de TRES (3) AÑOS** en los términos del artículo 83 del Reglamento de AMV, en concurrencia con una sanción de **MULTA de CIEN (100) 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 **DIANA PATRICIA VALDERRAMA ALVARADO** 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 **DIANA PATRICIA VALDERRAMA ALVARADO** que de conformidad con el parágrafo 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 a las partes que contra la presente Resolución no procede recurso alguno.

ARTÍCULO QUINTO: 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, **INFORMAR** a la Superintendencia Financiera de Colombia la decisión aquí adoptada, una vez ésta se encuentre en firme.

NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE

ROBERTO PINILLA SEPÚLVEDA
PRESIDENTE

YESID BENJUMEA BETANCUR
SECRETARIO