

AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV -

TRIBUNAL DISCIPLINARIO

SALA DE REVISIÓN

RESOLUCIÓN No. 21

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

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: 01-2012-227
INVESTIGADA: ANDRÉS FELIPE ZÚÑIGA RIVERA
RESOLUCIÓN: SEGUNDA INSTANCIA

Decide la Sala el recurso de apelación interpuesto por **ANDRÉS FELIPE ZÚÑIGA RIVERA** contra la Resolución No. 27 del 13 de junio de 2013, por la cual la Sala de Decisión No. "6" del Tribunal Disciplinario de AMV impuso al apelante una sanción de Expulsión y una 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; **(iii)** el artículo 5.2.2.12. del Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia; **(iv)** el numeral 5º de la Circular 9 de 1988 de la Superintendencia de Valores (hoy Financiera); **(v)** el numeral 8º del artículo 1.1.3.6 del Reglamento General del MEC; **(vi)** el literal c) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005; **(vii)** los artículos 4, 123 y 124 del Decreto 2649 de 1993; **(viii)** el artículo 1271 del Código de Comercio; **(ix)** el literal f) del Capítulo 3º del Título 10 de la Circular Básica Jurídica (Circular Externa 007 de 1996 de la SFC); **(x)** el numeral 5º del artículo 7.3.1.1.2 y el artículo 2.9.4.3.2 del Decreto 2555 de 2010; **(xi)** el artículo 41 del Reglamento de AMV, en concordancia con el literal m) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005 y el parágrafo del artículo 54 del Reglamento de AMV; **(xii)** los numerales 3º y 6º del artículo 7º del Decreto 1172 de 1980; **(xiii)** los numerales 3º y 4º del artículo 1.5.2.2 del Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia (en adelante BVC); y **(xiv)** el artículo 1.1.3.7 del Reglamento General del MEC, 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. 01-2012-227 contra **Andrés Felipe Zúñiga Rivera**, para lo cual le envió una solicitud formal de explicaciones, bajo la consideración preliminar de que el investigado habría vulnerado los preceptos contenidos en las normas ya indicadas.

El inculpado 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. El investigado le dio respuesta mediante el escrito del 8 de enero de 2013³.

La Sala de Decisión No. "6" del Tribunal Disciplinario le puso fin a la primera instancia mediante la Resolución No. 27 de 13 de junio de 2013.

¹ Folios 000097 a 0000182 de la carpeta de actuaciones finales.

² Folios 000203 a 000353 de la carpeta de actuaciones finales.

³ Folios 000369 a 000433 de la carpeta de actuaciones finales.

El 27 de junio de 2013, el señor Andrés Felipe Zúñiga Rivera 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 **Andrés Felipe Zúñiga Rivera**, 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"), 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.

Así mismo, AMV señaló que el investigado habría conocido y participado en los hechos del 16 y 17 de mayo de 2011, los cuales condujeron a la ocurrencia de diferentes irregularidades al interior de la firma comisionista, relacionadas con: i) faltantes de dinero de los clientes; ii) celebración de operaciones ficticias; iii) inconsistencias en la información contable de la sociedad; iv) utilización indebida de dinero de los inversionistas; y v) violación del deber de separación de activos.

Por último, el Instructor sostuvo que durante el mes de junio de 2011, el disciplinado conoció las dificultades por las que atravesaba Proyectar Valores con relación a su situación financiera, su incapacidad para fondear valores y su continuidad para operar, pese a lo cual no tomó ninguna medida de gestión y control para evitar la ocurrencia de irregularidades relacionadas con el manejo del dinero de los clientes.

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

El inculpado basó su defensa en los siguientes planteamientos:

3.1. Con relación a la violación del deber de diligencia durante el tiempo en el que estuvo vinculado como miembro de la Junta Directiva de Proyectar Valores, el investigado adujo:

3.1.1. 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 administrador son de medio y no de resultado.

⁴ Folios 000513 a 000561 de la carpeta de actuaciones finales.

⁵ El pronunciamiento de AMV obra a folios 000564 y 000567 de la misma carpeta en mención.

⁶ El señor Zúñiga Rivera se posesionó como miembro principal de dicha Junta (folios 000007 y 000008 de la carpeta de pruebas de la actuación disciplinaria No. 02-2011-203) el 28 de octubre de 2010 hasta el 22 de junio de 2011.

⁷ Folio 000225 de la carpeta de actuaciones finales.

- 3.1.2.** 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.
- 3.1.3.** Que tanto él como la Junta Directiva obraron diligentemente en la toma de decisiones en beneficio de la firma. A pesar de ello, adujo 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.
- 3.1.4.** Que 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.
- 3.1.5.** 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 y que en este proceso no es procedente la presunción de culpa.
- 3.2.** Con respecto a su participación en los hechos del 16 y 17 de mayo de 2011, adujo que nunca colaboró, participó, coordinó ni dio instrucciones en relación con las operaciones celebradas ese día con AAA; en ese sentido, precisó, entre otras cosas:
- 3.2.1.** Que su presencia en las oficinas de AAA el 16 de mayo de 2011 fue circunstancial, pues dada su profesión, frecuente la sede de otros comisionistas.
- 3.2.2.** Que no suministró información alguna para que se elaboraran los recibos de caja el 16 de mayo de 2011.
- 3.2.3.** Que no es posible concluir su participación en el correo electrónico que mencionó AMV, según el cual le habrían confirmado el registro de la operación con AAA el 16 de mayo de 2011, en horas de la noche, pues es muy general y de su contenido no se deriva ninguna irregularidad en las operaciones.
- 3.2.4.** Que el haber presenciado la entrega de los cheques emitidos por AAA el 17 de mayo de 2011 en horas de la mañana, no lo hace responsable de la utilización indebida de los recursos de los clientes.
- 3.2.5.** Que las irregularidades presentadas con relación a los cheques de AAA son responsabilidad del área contable.
- 3.2.6.** Que no informó los hechos del 16 de mayo de 2011 a la Junta Directiva, ni a la Asamblea de Accionistas, porque se trataba de simples situaciones operativas, sin relevancia en ese momento, cuyos detalles desconocía.
- 3.2.7.** Que la situación de la compañía en nada habría cambiado si los cheques en mención hubieran llegado a la comisionista el 16 de mayo de 2011.

3.2.8. Que las declaraciones de BBB, CCC, DDD, EEE, FFF y GGG, son testimonios sospechosos, parciales e inconsistentes por su propio afán de justificar sus propios actos. Por el contrario, sostuvo, que lo que se evidencia de las declaraciones es una clara animadversión y antipatía frente al modelo de gestión transparente y diligente abanderado por él, quien había denunciado las irregularidades de la administración saliente.

3.2.9. Que la reunión que sostuvo con EEE, FFF y GGG, no tenía como fin modificar la declaración sobre la fecha en que llegaron los cheques girados por AAA, sino hacer que el informe de Auditoría reflejara la verdad, libre de ambigüedades e informaciones equivocadas.

3.3. Sobre su conocimiento respecto de los hechos del 20, 21 y 22 de junio de 2011 y la ausencia de medidas para evitar el indebido uso del dinero de los clientes, manifestó:

3.3.1. Que intempestivamente, HHH rompió las negociaciones ese día, cuando el sistema ya había liquidado las operaciones, por lo que *"no había forma de declarar incumplimiento alguno, de modo que el saldo contable de dinero de los clientes fue mayor al saldo en bancos, por lo tanto como consecuencia directa de la retracción inesperada de HHH el área de operaciones terminó por usar dinero de los clientes, lo cual fue informado inmediatamente"* por el investigado a la Superintendencia Financiera.

Señaló que para ese instante no fue posible conseguir contrapartes que le otorgaran liquidez a la compañía⁸.

3.3.2. Que el 21 de junio de 2011, el investigado junto con III adoptaron las siguientes decisiones: a) instruyeron a los operadores para que determinaran qué clientes ingresaban dinero para cumplir operaciones, con el fin de registrar las que correspondían a las *"personas que tenían dinero para ello"*; b) sostuvieron reuniones y conversaciones con los corredores; c) pidieron a éstos que *"realizaran su máximo esfuerzo para fondear las posiciones de los clientes que se habían negado a asumir"*; d) citaron a la Junta Directiva para las 4:00 p.m. con el fin de que se tomaran decisiones de fondo; e) solicitaron una cita con la Superintendencia Financiera para ponerla al tanto de los últimos acontecimientos; y f) programaron una reunión a las 6 p.m. con la BVC para informarle los hechos de ese día.

3.3.3. Que durante la Junta Directiva del 21 de junio de 2011, se planteó la posibilidad de capitalizar la compañía, sin embargo los accionistas no accedieron a ello, razón por la cual se estudió la inactivación de la firma para proteger a los inversionistas y al mercado, así como para evitar futuros incumplimientos.

3.3.4. Que la utilización indebida de los recursos de los clientes el 21 de junio de 2011 fue consecuencia de los incumplimientos del día anterior y porque el área operativa no siguió las instrucciones dadas por él y por III.

3.3.5. Que el 22 de junio de 2011, la Junta Directiva citó al Director de Operaciones -JJJ- para reiterarle las instrucciones impartidas el día anterior con relación a la prohibición de cumplir operaciones si el cliente no había aportado los recursos. Igualmente, manifestó que personalmente llamó a

⁸ Folio 000405 vto del Cuaderno de Actuaciones Finales.

cada uno de los accionistas para solicitar nuevamente una capitalización, pero tal intento fue infructuoso.

3.3.6. Que por sus gestiones logró un acuerdo preliminar con KKK, para negociar bonos Metrolínea; sin embargo, el 21 de junio de 2011 la Superintendencia Financiera no autorizó la operación.

3.4. Señaló que su conducta se ajustó a los más altos estándares de diligencia, al punto que con su proceder se evitó que los incumplimientos de Proyectar Valores fueran mayores. Enfatizó que no puede exigírsele un resultado, pues sus obligaciones son de medio, así como tampoco estaba obligado a lo imposible.

4. LA RESOLUCIÓN DE PRIMERA INSTANCIA

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

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, (...)"*⁹.

4.3. Seguidamente, estudió el accionar específico de **Andrés Felipe Zúñiga Rivera** y llegó a la determinación de que el investigado, en su calidad de miembro principal de la Junta Directiva entre el 28 de octubre de 2010 y el 22 de junio de 2011, del Comité de Auditoría entre el 9 de diciembre de 2010 y el 3 de junio de 2011, así como del Comité de Riesgos entre el 18 de enero y el 25 de mayo 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 del inculpado se vio comprometida *"por pertenecer durante un periodo significativo de tiempo, sin discrepancias, ni*

⁹ Folios 000486 a 000487 de la carpeta de actuaciones finales.

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”¹⁰.

4.5. Frente a las alegaciones del investigado respecto del desconocimiento de AMV de los usos y prácticas del mercado, así como de los instrumentos funcionales y tecnológicos disponibles, el *a quo* señaló que *“aunque se acepte que el sistema de compensación y liquidación del Banco de la República no permite distinguir quién es el titular de los recursos que la firma comisionista toma de la cuenta CUD en cada operación liquidada, ello no relevaba a esta última de cumplir el deber de identificar contablemente la titularidad de los recursos depositados y, en consecuencia, controlar que los mismos fueran utilizados para los fines exclusivamente autorizados.”¹¹*

4.6 Indicó que la existencia de manuales operativos y de riesgo no relevaba a la Junta Directiva de agotar sus deberes de vigilancia, seguimiento y control para asegurarse que los funcionarios de la compañía se ciñeran a la ley y a los estatutos. Sostuvo que *“no le era suficiente a los miembros de la Junta Directiva de Proyectar Valores esperar que todos los funcionarios de la compañía cumplieran las normatividades que invoca el disciplinado, y menos si los constantes llamados de atención de las autoridades de control denotaban que las referidas reglas no se estaban acatando en toda su integridad. En particular no basta con la existencia de reglamentos, pues si existe una práctica institucional de desacato, el poder de nominación debe enmendar semejante despropósito.”¹²*

4.7. Rechazó la afirmación del investigado con relación a un supuesto juzgamiento de su conducta con fundamento en un resultado. La primera instancia recalcó que la imputación y la correspondiente sanción están vinculadas al grado de descuido, falta de prudencia y omisión del deber general de diligencia que conllevaron la consumación de los hechos.

4.8. Con relación a los acontecimientos del 16 y 17 de mayo de 2011, el *a quo* encontró probada la participación del señor Zúñiga Rivera, con fundamento en los siguientes hechos:

4.8.1. El investigado conocía la grave situación de liquidez de la compañía, en razón del grado de responsabilidad que tenía en el manejo de la misma.

4.8.2. La negociación que intentó hacer el disciplinado con LLL sobre los mismos TES que posteriormente fueron objeto de las operaciones ficticias con AAA

4.8.3. Las 9 llamadas que sostuvo con MMM entre las 6:42 pm y las 10:35 pm del 16 de mayo de 2011.

4.8.4. El correo electrónico enviado por NNN al señor Zúñiga Rivera a las 8:32 p.m. del 16 de mayo de 2011, en el cual le confirmó el registro de las operaciones con AAA.

4.8.5. El hecho de haber presenciado la entrega de los cheques de AAA a una funcionaria de Proyectar Valores en las horas de la mañana del 17 de mayo de 2011.

¹⁰ Folio 000485 de la carpeta de actuaciones finales.

¹¹ Folio 000488 de la carpeta de actuaciones finales.

¹² Folio 000491 de la carpeta de actuaciones finales.

4.8.6. La ausencia de reporte sobre los hechos del 16 y 17 de mayo de 2011 durante las sesiones de Junta Directiva que tuvieron lugar posteriormente, así como en la Asamblea General de Accionistas del 7 de junio de 2011.

4.8.7. El intento de persuadir a EEE, ÑÑÑ y GGG, para que en el margen de una investigación de Auditoría sostuvieran que los cheques habían llegado a la firma comisionista el 16 de mayo de 2011.

4.9. Con relación a los hechos ocurridos el 20, 21 y 22 de junio de 2011, la Sala de Decisión consideró que *“las advertencias de las autoridades, la realidad del mercado y la situación de liquidez de la compañía eran suficientemente indicativas de que iban a presentarse faltantes en las cuentas de Proyectar Valores que aumentarían progresivamente, pese a lo cual ninguna medida efectiva se adoptó para evitar que el descalabro para los clientes fuera mayor”*¹³, pues el déficit financiero de la firma pasó de \$12.028'876.141,00 a \$55.087'699.919,00 en menos tres días.

4.10. Sobre la petición del investigado para que se escuchara en declaración a OOO, la Sala consideró que además de tratarse de una petición extemporánea, conforme a lo establecido en el Reglamento de AMV, el acervo probatorio recopilado en la actuación era suficiente para *“el esclarecimiento de los hechos, de modo que dicha prueba resulta innecesaria.”*

4.11. Finalmente, manifestó la Sala de Decisión que la conducta del investigado 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.

4.12. A partir de esa valoración, el Tribunal concluyó que si bien el inculpado no tenía antecedentes disciplinarios en AMV, *“la conducta demostrada es muy grave de modo que aquélla circunstancia de atenuación no tiene el mérito necesario para enervar, matizar, ni aminorar la gravedad en su actuar”*¹⁴.

5. EL RECURSO DE APELACIÓN INTERPUESTO POR EL INVESTIGADO

El 28 de junio de 2013, **Andrés Felipe Zúñiga Rivera** interpuso recurso de apelación en contra de la Resolución 27 del 13 de junio de 2013 con fundamento en los siguientes aspectos:

5.1. 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.

¹³ Folio 000503 de la carpeta de actuaciones finales.

¹⁴ Folio 000507 de la carpeta de actuaciones finales.

5.2. Arguyó que, al momento de establecer su responsabilidad disciplinaria, la Sala de Decisión no valoró las gestiones que realizó en el desempeño del 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, descartando otros elementos probatorios, como las declaraciones.

5.3. 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 PPP, solicitada y negada por el *a quo*, buscaba probar que él como miembro de la Junta Directiva, siempre preguntaba por las órdenes de los clientes cuando se hacían las respectivas operaciones.

5.4. Afirmó que no consintió, instruyó ni propició el faltante de dinero de los 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 (...)”*.

5.5. 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. Desmintió que los intereses de los clientes pasaran a un segundo plano dentro de las prioridades de la Junta.

5.6. Con relación a la disposición indebida 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 HHH de fondear a Proyectar Valores, mientras que el 21 de junio, obedeció a que el área operativa de la firma no siguió las instrucciones previamente dadas por él y la señora III.

5.7. Sobre la responsabilidad disciplinaria que el *a quo* derivó de su participación en los hechos del 16 y 17 de mayo de 2011, el investigado afirmó que la valoración de la prueba indiciaria fue errónea y vulneró sus derechos de contradicción y defensa. Rechazó haber conocido de la existencia de las operaciones simultáneas con AAA del 16 de mayo de 2011, con fundamento en las siguientes consideraciones:

5.7.1. Adujo que carece de relevancia su conocimiento sobre los problemas de liquidez de la firma comisionista y que la especial responsabilidad que tenía en el manejo del riesgo de la misma, aducida en la resolución apelada, así como que el *a quo* no realizó ningún tipo de construcción indiciaria *“que explique la relación entre este hecho y el hecho indicante que pretende probar”*¹⁵.

5.7.2. Señaló que la única gestión que realizó fue ante LLL, pero desmintió que las mismas se hayan realizado con los TES del cliente AAA, como lo afirmó la resolución apelada.

5.7.3. Arguyó que el hecho de que haya habido una mayor comunicación con MMM durante las horas en las que se registraron las operaciones con AAA, no puede ser indicativo de su participación, pues se desconoce el contenido de las nueve (9) llamadas que sostuvo con el Presidente de la compañía.

¹⁵ Folio 000544 de la carpeta de actuaciones finales.

- 5.7.4.** Con relación a la declaración de DDD, en la cual afirmó que el investigado se comunicó con él para preguntarle por los cheques de AAA, para el pago de las operaciones simultáneas, señaló que el mencionado testigo *"acusa a un inocente para cubrir su propia culpabilidad"* pues a su juicio, *"es claro que las condiciones personales del señor DDD afectaron su testimonio y, por ende, su terminación (sic) de declarar la verdad, debido a que le asiste un interés personal en que el resultado de la investigación se encamine en aquél sentido en el que su conducta, de registrar los cheques sin que hubiesen llegado a la compañía, se vea justificada, todo lo cual lo condujo a falsear la verdad en su provecho."*¹⁶
- 5.7.5.** Indicó que nunca ha negado que en horas de la noche del 16 de mayo de 2011 tuvo conocimiento de que se habían celebrado las operaciones con AAA, que se pagarían con cheques que serían entregados durante la mañana siguiente.
- 5.7.6.** Finalmente, sostuvo que haber presenciado la entrega de los cheques a una funcionaria de Proyectar Valores el 17 de mayo de 2011 en horas de la mañana, no significa que conociera de los detalles del registro de los mismos, de la forma de su cumplimiento o de las particularidades para su pago.
- 5.7.7.** Respecto del silencio que guardó sobre las operaciones con AAA durante las sesiones de Junta Directiva del 17 y 21 de mayo de 2011 y en la Asamblea General de Accionistas del 7 de junio de 2011, el investigado señaló que no puede ser responsable por no informar hechos de los cuales no tenía conocimiento.
- 5.7.8.** Sobre el intento de persuadir a EEE, ÑÑÑ y GGG, para que reportaran a la auditoría interna que los cheques habían llegado el 16 de mayo y no el 17, como en efecto ocurrió, reiteró los argumentos presentados en la respuesta al pliego de cargos y tachó a los testigos de sospechosas.

Con base en lo anterior, solicitó a la Sala de Revisión como *"petición principal"* la revocatoria de la Resolución 27 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, en su sentir, los argumentos del 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 el 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 del señor Zúñiga Rivera, mediante comunicación No. 1460 del 13 de agosto de 2012¹⁷.

¹⁶ Folio 000547 de la carpeta de actuaciones finales.

¹⁷ Folio 000188 de la carpeta de actuaciones finales.

Sobre la petición de decretar la declaración de OOO, el Instructor sostuvo que el objeto de la mencionada prueba, como está consignado en la solicitud de la defensa, estaba encaminado a que la testigo "depusiera sobre la permanente colaboración que el señor Andrés Zúñiga Rivera prestó a la Superintendencia Financiera en el período comprendido en el primer semestre de 2011", por lo cual AMV en uso de sus facultades consideró que la mencionada prueba no guardaba relación con los hechos objeto del proceso disciplinario, pues la colaboración del señor Zúñiga Rivera con la Superintendencia Financiera no era materia de discusión o cuestionamiento.

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

7. AUDIENCIA ANTE LA SALA DE REVISIÓN

El 28 de junio de 2013, el investigado a través de su apoderada, presentó ante esta instancia, una 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. 113 del 23 de agosto de 2013.

El 4 de septiembre de 2013 se llevó a cabo la mencionada audiencia, con la participación del investigado y su apoderada, por una parte, y de los funcionarios de la Gerencia de Investigaciones y Disciplina de AMV, por otra. Las intervenciones quedaron registradas en medio magnético y fueron incorporadas al proceso disciplinario, como consta en el folio 000576 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 **Andrés Felipe Zúñiga Rivera**, 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 rodeado 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"¹⁸, 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 advertidas 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"*¹⁹, faltante que con corte al 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 de 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 de 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 del apelante.

Andrés Felipe Zúñiga Rivera fue elegido miembro principal de la Junta Directiva de Proyectar Valores en la Asamblea General de Accionistas del 16 de septiembre de 2010 (Acta No. 103) y se posesionó el 28 de octubre de 2010; ejerció la administración de la sociedad hasta el 22 de junio de 2011²⁰. En dicha calidad, el investigado asistió a **16 reuniones**²¹ del máximo órgano de

¹⁸ Superintendencia Financiera. Resolución No. 0826 del 27 de mayo de 2011. Página 4.

¹⁹ Superintendencia Financiera. Resolución No. 1000 del 22 de junio de 2011. Página 6.

²⁰ 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.

²¹ El señor Zúñiga Rivera asistió a las siguientes sesiones de junta directiva: (i) reunión del 4 de noviembre de 2010, (ii) reunión del 25 de noviembre de 2010, (iii) reunión del 25 de noviembre de 2010; (iv) reunión del 16 de diciembre de 2010, (v) reunión del 20 de enero de 2011, (vi) reunión del 27 de enero de 2011, (vii) reunión del 23 de febrero de 2011, (viii) reunión del 15 de marzo de 2011, (ix) reunión del 28 de marzo de 2011; (x) reunión del 14

administración.

Adicionalmente, encuentra la Sala que el investigado también perteneció como miembro delegado de la Junta Directiva a los siguientes Comités: (i) Comité de Auditoría al cual asistió a seis (6) reuniones; (ii) Comité de Riesgos al cual asistió a cinco (5) sesiones; (iii) Comité Especial creado por la Junta Directiva para el seguimiento del cumplimiento de la medida de Vigilancia Especial.

Pasa la Sala entonces a estudiar la defensa sustentada por el investigado en su recurso de apelación en contra de la Resolución No. 27 del 13 de junio de 2013.

8.3.1. Análisis previo sobre la sesión de Junta Directiva del 14 de abril de 2011

Durante el estudio de las pruebas que conforman el acervo probatorio de esta actuación disciplinaria, esta Sala advirtió que en el Acta No. 106 de la Asamblea General de Accionistas celebrada el 29 de marzo de 2011, el máximo órgano social aceptó la renuncia al cargo que como miembros de Junta Directiva presentaron QQQ, RRR, SSS y TTT y, en consecuencia, procedió a elegir una nueva Junta Directiva para el período comprendido entre el 1 de abril de 2011 y el 31 de marzo de 2012, la cual quedó conformada de la siguiente manera:

REGLÓN	PRINCIPAL	SUPLENTE
Primero	III	XXX
Segundo	UUU	YYY
Tercero	Andrés Felipe Zúñiga	ZZZ
Cuarto	VVV	ABC
Quinto	WWW	BCD

Al estudiar el quórum de la sesión de que da cuenta el Acta No. 254 del 14 de abril de 2011, se observa que el mismo está conformado por RRR, TTT, QQQ y AJF, entre otros, miembros que habían sido remplazados el 29 de marzo de 2011 por la Asamblea General de Accionistas, como ya se explicó.

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 437 del Código de Comercio, "La junta directiva deliberará y decidirá válidamente con la presencia y los votos de la mayoría de sus miembros, salvo que se estipulare un quórum superior (...)". (Se subraya).

Atendiendo esta disposición, al revisar entonces el número de asistentes que en efecto obraban en calidad de miembros de junta directiva para la sesión del 14 de abril de 2011, se observa que no se alcanzó la concurrencia mínima requerida para obtener quórum deliberatorio ni decisorio, de conformidad con lo establecido en el artículo 53 de los estatutos de Proyectar Valores, vigentes para la época de los hechos, que establece: "(...) para la validez de las deliberaciones y (sic) de la Junta, deberán concurrir no menos (sic) tres (3) de sus miembros principales o de los respectivos suplentes que tengan el derecho a asistir por falta de su principal; las decisiones se adoptarán siempre con el voto favorable de por lo menos, tres (3) de sus miembros principales o suplentes que asistirán por ausencia del principal."

En consecuencia, y en lo que atañe al proceso disciplinario que se revisa, esta Sala concluye que aquellas personas que fueron remplazadas en reunión de

de abril de 2011; (xi) reunión del 13 de mayo de 2011, (xii) reunión del 16 de mayo de 2011, (xiii) reunión del 17 de mayo de 2011, (xv) reunión del 31 de mayo de 2011, (xvi) reunión del 13 de junio de 2011, (xvii) reunión del 21 de junio de 2011 y (xviii) reunión del 22 de junio de 2011.

Asamblea General de Accionistas el 29 de marzo de 2011, asistieron a las mencionadas juntas directivas sin ostentar la calidad de miembros, por lo cual no sólo no podían ser tenidos en cuenta en la verificación del quórum para la realización de dichas sesiones, sino que de acuerdo con el citado artículo 437, las reuniones que se celebraron serían inválidas.

Por lo expuesto, la Sala concluye que las determinaciones adoptadas por la Junta Directiva de Proyectar Valores el 14 de abril de 2011 carecen de validez y, sin perjuicio de los efectos legales que dicha circunstancia tenga sobre las decisiones que allí se tomaron, no será tenida en cuenta por esta instancia para analizar la conducta que se le imputa al investigado.

8.3.2. Del deber de diligencia exigible a Andrés Felipe Zúñiga Rivera

8.3.2.1. 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."*²²

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: 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 hacer, discutir, decidir y controlar –vigilar– un profesional de los negocios. Al respecto, ha sido abundante la doctrina y jurisprudencia que advierte sobre la

²² Laguado Giraldo, Darío. *La Responsabilidad de los Administradores*. Revista Universitas. Pontificia Universidad Javeriana. Octubre de 2004. Página 247.

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"*²³.

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.

8.3.2.2. Desde luego, es importante resaltar que el juicio de responsabilidad 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 por el grado de contribución de los individuos que la integran, por su acción u omisión, en la dinámica de conformación de la voluntad corporativa que emana de dicho órgano y por 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.

8.3.2.3. 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 de tiempo, modo y lugar, que rodearon 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.

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

El apelante afirmó en su recurso que la Resolución impugnada a la hora de determinar su responsabilidad, no valoró algunas circunstancias y gestiones

²³ Garreta Such, José María. *La responsabilidad civil, fiscal, y penal de los administradores de las sociedades*. Marcial Pons. Madrid. 1996.

realizadas en su calidad de miembro de Junta Directiva, al interior de la firma comisionista.

En el caso *sub examine* la Sala encuentra que, en efecto, el investigado actúo y participó de algunas decisiones que fueron tomadas 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 del inculpado un grado de diligencia más estricto que el que observó.

Destaca esta instancia que el señor Zúñiga Rivera 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 comprometieron intereses de terceros inversionistas. Durante las dieciséis sesiones en las que participó, no se evidenció el ejercicio de acciones eficaces, que demostraran, principalmente, un control y seguimiento acorde a todas y cada una de las alertas de las que fue conocedor durante el tiempo de su vinculación a la Junta.

Aunando a lo anterior, el investigado 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, profesionalidad y diligencia para los administradores de estas formas societarias, 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 anunció en una serie de hechos que constituían evidentes alarmas sobre la precaria situación de Proyectar Valores y que permitían a sus administradores diagnosticar el futuro próximo de la sociedad:

8.3.3.1. El Acuerdo de Terminación Anticipada No. 103 de 2010

En la reunión llevada a cabo el 4 de noviembre de 2010 (Acta No. 245) a la cual asistió el investigado, la Junta Directiva discutió las pérdidas en las que incurrió la firma por Riesgo Operativo, entre las cuales se encontraba la suma de "(...) \$262.696.666 correspondiente a multa impuesta por AMV como resultado del ATA por errores cometidos en 2007 y 2008, así como otras irregularidades en manejos de las Sociedad Comisionistas de Bolsa fusionadas (...)".

Esta información era de tal gravedad y trascendencia que resulta negligente que el inculpado, siendo un experto hombre de negocios, no indagara por la suscripción del Acuerdo de Terminación Anticipada (ATA) y, en especial, por las razones que justificaron que la firma comisionista fuera merecedora de la sanción tan importante que le fue impuesta por AMV en septiembre de 2010.

Al respecto, observa la Sala que el investigado señaló en su recurso de apelación que el "ATA 130 (sic) de septiembre 10 de 2010" no fue mencionado en el pliego de cargos ni en la solicitud de explicaciones. Sin embargo, tal afirmación no es de recibo pues el ATA 103 al que hace referencia la investigación hace parte del material probatorio de esta actuación disciplinaria, al cual tuvo pleno acceso el señor Zúñiga Rivera durante todas las etapas del proceso. Adicionalmente, como se advirtió anteriormente, el inculpado conoció de la suscripción del ATA desde el

4 de noviembre de 2010, fecha en la que se discutió su efecto contable en el seno del máximo órgano de administración de la comisionista.

Las irregularidades encontradas por AMV en dichas investigaciones atentaron gravemente contra la confianza de los inversionistas y la seguridad del mercado. Constituían, sin duda, claras y evidentes alarmas que advertían sobre la ausencia de mecanismos de control efectivos que evitaran el incumplimiento al deber de separación de activos y la utilización indebida de los recursos de los clientes, entre otros.

Sin embargo, no se observó ninguna acción del apelante o de la Junta Directiva orientada a informarse adecuadamente sobre las causas de tan graves irregularidades, la individualización de los responsables, la adopción de mecanismos de control para evitar que situaciones como las sancionadas por AMV se volvieran a presentar al interior de la firma, ni un seguimiento juicioso de las acciones que la Administración hubiere podido adoptar al respecto.

8.3.3.2. La Orden Administrativa del 23 de diciembre de 2010, proferida por la Superintendencia Financiera de Colombia

La Resolución impugnada realizó un importante análisis sobre el contenido y alcance de la orden administrativa de 23 de diciembre de 2010, a través de la cual la Superintendencia Financiera requirió a la Junta Directiva de Proyectar en Valores para que identificara y documentara claramente a sus vinculados y partes relacionadas de acuerdo con el Código de Buen Gobierno, razón por la cual esta Sala no se extenderá en ello, pero sí analizará si el investigado atendió adecuadamente los deberes de información, control y seguimiento respecto de las importantes instrucciones impartidas por ese ente de supervisión.

Esta Sala considera que la Junta Directiva a la que pertenecía el inculpado llevó a cabo acciones para dar cumplimiento al Plan de Ajuste impuesto por la Superintendencia Financiera, gestiones que se reconocen y que impactarán en el análisis de la graduación de la sanción, como más adelante se abordará, tal como sucedió con la disminución de la deuda privada. Sin embargo, como se indicó, Proyectar Valores no se encontraba frente a circunstancias normales. Por el contrario, la mencionada orden administrativa daba cuenta, precisamente, de la especial situación por la que atravesaba la firma, lo que demandaba entonces de sus administradores una especial diligencia en el control y seguimiento más estricto y cercano para corroborar que las instrucciones por ella impartidas estuvieran siendo debidamente atendidas.

Existieron hechos graves que la Superintendencia ordenó corregir, como fue la transmisión de información a dicho Ente de supervisión, problemática que originó reiterados requerimientos de esa autoridad, los cuales fueron emitidos cuando el investigado hacía parte de la Junta Directiva y que meses después, aunados a otros hechos como la falta del desmonte de la deuda privada, también advertida en la orden administrativa, llevaron a la intervención de la firma comisionista y finalmente a su liquidación.

En efecto, la Superintendencia Financiera emitió la Orden Administrativa número 2010055332-033 de 21 de enero de 2011, en la cual señaló que Proyectar Valores "no había adelantado la totalidad de retransmisiones ordenadas dentro del plazo establecido para el efecto en la comunicación precitada, es decir, dentro de los 10 días siguientes a su ejecutoria, término que venció el 4 de enero de 2011".Y, días después, durante la Junta Directiva del 15 de marzo de 2011 (Acta No. 251),

a la cual asistió el investigado, en su calidad de miembro principal, la Directora Jurídica informó sobre dos pliegos de cargos elevados por la Superintendencia Financiera contra Proyectar Valores, por no enviar oportunamente los formatos SARL y SARM, la Junta Directiva manifestó simplemente “darse por informada”, sin indagar las razones sobre el particular, sin análisis alguno de la situación y sin adoptar ninguna medida al respecto, a pesar de los reiterados llamados de atención de la autoridad de control, lo cual prueba la falta de diligencia de los miembros de la Junta Directiva para solucionar la situación, entre ellos el investigado.

8.3.3.3. La liquidez de Proyectar Valores

El señor Zúñiga Rivera fue testigo del gradual deterioro de la liquidez de la firma comisionista, en su calidad de miembro y Presidente de la Junta Directiva, así como en ejercicio de las funciones que le fueron delegadas por este órgano de administración para asistir en el cuadro diario de la firma y la consecución de liquidez. Así lo afirmó él mismo en la declaración que rindió ante la Superintendencia Financiera de Colombia el 29 de agosto de 2011, en los siguientes términos: “(...) el cuadro diario consistía en conseguir los recursos para fondear las posiciones de los clientes de la compañía y/o precios para liquidar en caso que el cliente diese la orden. Mi labor consistía en revisar las posiciones del día, después esperaba hasta alrededor de las 10 y media de la mañana para ver que posiciones eran fondeadas por los corredores, después de eso a través de CDE y DEF hacia seguimiento a las posiciones pendientes de fondeo e iniciaba llamadas a contrapartes buscando liquidez. (...)”²⁴.

Encuentra la Sala que el investigado estaba vinculado 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 12 del mismo mes, expedida por el Banco de la República, en la cual suspendió las operaciones de expansión monetaria de la comisionista con motivo de 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’”.

La Sala observa que 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 tres posibles soluciones frente al problema de la relación entre patrimonio y capital pagado, entre las que se planteó la capitalización de la sociedad por parte de sus accionistas, para lo cual ordenó convocarlos a Asamblea General. En efecto, se observa que 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 ordenó al Presidente 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.

Sin embargo, el 16 de mayo, la Junta Directiva conoció la Orden Administrativa

²⁴ Declaración de Andrés Felipe Zúñiga ante la Superintendencia Financiera de Colombia el 29 de agosto de 2011. Folio 00912 a 00915 de la carpeta de actuaciones finales.

del 13 del mismo mes, en la que la Superintendencia Financiera, impartió a la sociedad comisionista una serie de medidas, como consecuencia de su incumplimiento en la debida transmisión de información. Entre dichas instrucciones estaba la prohibición de la administración de nuevas carteras colectivas y de nuevos portafolios, así como 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 consideran al analizar la actuación del investigado como miembro de la Junta Directiva, no apuntaron al análisis profundo de las implicaciones de las restricciones ordenadas por el supervisor oficial en el riesgo de liquidez para el adecuado cumplimiento de la firma comisionista.

Al día siguiente, esto es el 17 de mayo de 2011, el investigado como 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 hubiere indagado con mayor profundidad por las razones que originaron la solicitud de horario extendido para el cumplimiento de la firma el 16 de mayo de 2011.

En consideración de esta Sala, la actitud adoptada por la Junta Directiva en esta sesión fue pasiva, pues perdió de vista la 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 el investigado. 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, 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 y, más concretamente, su Presidente adoptara medidas extraordinarias tendientes a mitigar el impacto en la consecución de recursos para proteger la liquidez de la sociedad y para salvaguardar los dineros confiados por los inversionistas, sin que estos recursos del público se emplearan sin autorización de los clientes para desarrollar la actividad de la comisionista.

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 el señor Andrés Felipe Zúñiga Rivera, al haber participado de manera continua desde noviembre de 2010 en sesiones durante las cuales se pusieron de presente importantes circunstancias que afectaron la liquidez de la compañía, se esperaba de él un mayor análisis frente al Informe No. 20111039631-000-000 proferido por la Superintendencia Financiera, 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 puestas de

presente por la Superintendencia Financiera 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*"²⁵, diagnóstico que a pesar de su evidente importancia para preservar la confianza del público en el mercado de valores, no se observa que haya merecido algún tipo de análisis por la parte de la Junta Directiva en la que participó el investigado.

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

El reproche, pues, que se le hace al disciplinado no obedece a que no obtuvo un resultado específico, como lo señala en su recurso, sino en la ausencia de gestiones concretas, orientadas a controlar y verificar detalladamente que todas las instrucciones impartidas por los órganos de control se cumplieran oportuna y adecuadamente por la firma comisionista e impedir así que se configurarían las causales para 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 hombre de negocios, experto prudente y diligente, exigía del señor Zúñiga Rivera como administrador de la sociedad comisionista y más concretamente de su condición de Presidente de la Junta Directiva, la adopción de medidas que no permitieran que la firma continuara operando con el manifiesto descontrol existente al interior de Proyectar Valores, lo que terminó causando perjuicios para los inversionistas y al mercado de valores. El resultado de esta actitud permisiva en relación con las prácticas operativas heterodoxas, comprueba, como concluyó el *a quo*, que la Junta Directiva priorizó los intereses de la firma por encima de los de sus propios clientes.

Precisamente la omisión del órgano máximo de administración en el control de las prácticas operativas de la firma, advertidas por la Superintendencia Financiera, que condujeron al descalabro de la comisionista, comprueba la falta del investigado, que no es excusable al advertir que la operación no era función de la Junta, lo cual es evidente, porque sí era responsable de definir las políticas y controlar su ejecución.

Por estas razones, la Sala concluye que **Andrés Felipe Zúñiga Rivera** no actuó con el deber de diligencia que le era exigible como administrador de Proyectar Valores en atención a la grave situación por la que atravesada la sociedad que co-administraba y que requería de él, en su calidad de Presidente de la Junta Directiva, un mayor deber de conducta.

8.3.4. Sobre la participación del investigado en los hechos del 16 y 17 de mayo de 2011.

La Resolución 27 de 13 de junio de 2013 consideró que Andrés Felipe Zúñiga Rivera conoció de la realización de las operaciones con el cliente AAA que fueron

²⁵ *Ibidem*. Página 26.

declaradas como ficticias²⁶ y “(...) participó en su desarrollo, hasta lograr irregularmente el cierre contable del 16 de mayo de 2011”. El a quo llegó a esta conclusión con fundamento en “una serie de indicios de presencia, de tiempo y de modo, todos concurrentes, concordantes y graves”²⁷ que le permitieron inferir que el investigado tuvo conocimiento de las irregularidades “(...) intervino en su realización y contribuyó de modo decisivo al resultado que finalmente se obtuvo.”²⁸

Por su parte, la defensa del investigado reiteró que no participó, ni coordinó, ni dio instrucciones con relación a las operaciones con el cliente AAA durante el 16 de mayo de 2011. A juicio del encartado, la conclusión a la que llegó el a quo sobre su responsabilidad disciplinaria se fundamentó en una errónea apreciación del valor de la prueba indiciaria y que dicho ejercicio desconoce el principio de la presunción de inocencia y sus derechos a la defensa y contradicción.

Al respecto, la Sala encuentra que existe prueba de que el investigado:

- i) Conoció de la existencia de problemas de liquidez el 16 de mayo de 2011 y que se encontraba haciendo gestiones para la consecución de recursos que ayudaran a superar la situación. Así lo reconoció en sus distintos pronunciamientos ante este Tribunal, así como en la declaración que rindió ante la Superintendencia Financiera de Colombia el 29 de agosto de 2011, en la cual señaló: “(...) ese día [16 de mayo] circunstancialmente me encontraba en las oficinas de AAA y por casualidad me enteré que Proyectar Valores a las 7 de la noche aún estaba buscando dinero para fondear las posiciones de sus clientes y que AAA tenía el dinero en caja disponible para hacer dicho fondeo, después MMM se comunicó conmigo y comentó que estaban teniendo problemas de liquidez.”²⁹
- ii) Conoció de la realización de las operaciones simultáneas con el cliente AAA, como quedó probado con el correo electrónico enviado por el funcionario de Proyectar Valores NNN al inculpado en el cual indicó:

“Andrés, buenas noches, este es el detalle de la operación del día de hoy:

Nemo	Nominal	Giro
TFIP10120914	4,917,200,000	3,876,392,150
TFIP11241018	3,064,500,000	1,816,237,215

- iii) El 17 de mayo de 2011 en horas de la mañana, presencié la entrega de los cheques de AAA para el pago de las operaciones simultáneas que se habían celebrado la noche anterior. Así fue reconocido por el investigado en su declaración ante la Superintendencia Financiera, en la cual señaló: “MMM se comunica conmigo para informarme que los cheques de AAA para el pago de las operaciones simultáneas no habían sido entregados esa noche y me solicitó que le colaborase para que los cheques fueran entregados al otro día a primera hora (...) al día siguiente regresé a la oficina de AAA y presencié la entrega de los cheques a una persona de Proyectar Valores”³⁰.

²⁶ La Resolución No. 8 del 28 de septiembre de 2012, confirmada por la Resolución No. 3 del 26 de noviembre de 2012 de la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario, encontró suficientemente probado que Proyectar Valores incurrió en la utilización indebida de recursos de clientes, faltantes de dinero e incumplimiento al deber de separación de activos, la celebración de operaciones ficticias, inconsistencias en la información contable e incumplimiento de operaciones, por las operaciones que celebró con AAA el 16 de mayo de 2011.

²⁷ Folio 000501 de la carpeta de actuaciones finales.

²⁸ Folio 000502 de la carpeta de actuaciones finales.

²⁹ Declaración de Andrés Felipe Zúñiga ante la Superintendencia Financiera de Colombia el 29 de agosto de 2011. Folio 00912 a 00915 de la carpeta de actuaciones finales.

³⁰ Declaración de Andrés Felipe Zúñiga ante la Superintendencia Financiera de Colombia el 29 de agosto de 2011. Folio 00912 a 00915 de la carpeta de actuaciones finales.

De igual forma, la funcionaria de la comisionista EEE, quien recogió los cheques en las oficinas de AAA en las horas de la mañana del 17 de mayo de 2011, corroboró que recibió los mencionados instrumentos de pago en presencia del señor Zúñiga Rivera.

- iv)** No informó a la Junta Directiva ni a la Asamblea General de Accionistas de Proyectar Valores lo ocurrido durante el 16 y 17 de mayo de 2011 en relación con las operaciones efectuadas con AAA, pues de la lectura de las actas que dan fe de lo discutido durante las sesiones de estos órganos sociales que tuvieron lugar con posterioridad a los hechos reprochados, no se observó ninguna manifestación del investigado al respecto.

Incluso, el inculpado en su recurso de apelación no contradijo la afirmación sobre su silencio. Por el contrario, lo justificó afirmando que el fallador de primera instancia "(...) ninguna valoración hace sobre lo efectivamente informado, nada dice acerca de la pertinencia de la información en las circunstancias del momentos que pasaba la sociedad Proyectar Valores, no valora lo informado expresamente por mi representado sobre los problemas de liquidez que era lo sustancial ante el inminente riesgo de la compañía y del mercado, ni tampoco considera relevante que mi representado haya informado que ese día había tenido lugar la solicitud de ampliación del horario, información esta que por supuesto contenía las dificultades generales de las operaciones con AAA, pues no conocía los detalles de la misma."³¹ (Subrayas fuera del texto original).

- v)** Reunió a las funcionarias GGG, EEE, EFG y FFF y les solicitó que informaran al Área de Auditoría Interna de la comisionista que los cheques de AAA habían llegado a la comisionista el 16 de mayo de 2011 y no el 17 de mayo, como en efecto sucedió.

Al respecto, encuentra la Sala que las declaraciones de todas las mencionadas funcionarias, son coherentes, corresponden una a otra con las circunstancias de tiempo, modo y lugar, por lo que le permiten a esta instancia concluir sobre su veracidad.

Estima, pues, la Sala que existen elementos de juicio suficientes que permiten concluir que el señor Zúñiga Rivera conoció que Proyectar Valores realizó unas operaciones con AAA en horas de la noche del 16 de mayo de 2011 y que las mismas fueron pagadas a través de cheques, los cuales llegaron a la comisionista al día siguiente en horas de la mañana. Al respecto, la Sala observa que el investigado en la Audiencia celebrada el 4 de septiembre de 2013, manifestó:

"yo, que tomé la medida de... para mí el problema y en esto por un segundo, porque en ese momento... y... por desconocimiento, para mí un cheque que llegue a las ocho de la noche a la oficina o a las nueve de la noche a la oficina o un cheque que llegue al otro día a las nueve de la mañana, en general me daba lo mismo, cierto, entiendo ahora que no da lo mismo, si, entiendo ahora que no da lo mismo, estoy viendo que entregan un cheque pues para mí no lo iban a poder consignar a las ocho de la noche porque no había bancos, pues teniéndolo en la oficina o no teniéndolo en la oficina lo iban a consignar al otro día por la mañana, que fue lo que hicieron...entonces, aquí el punto es el tema del cheque ha tomado gran relevancia después de y todo el mundo lo ve muy importante después de, pero en ese momento lo realmente importante era que la compañía no estaba cuadrada a las 7 de la noche y había que tomar una

³¹ Folio 000549 de la carpeta de actuaciones finales.

medida para que el cuadro fuera a la 1 de la tarde y poder tener tiempo para reaccionar. Ya después, claro, el cheque toma relevancia, el cheque, yo, para mí, el problema de liquidez fue tan grave que cité junta directiva al otro día, si yo hubiera entendido el cheque de la misma magnitud, y lo digo por ignorancia, lo hubiera comentado en esa junta, en la otra, lo publico en los periódicos, hago lo que tengo que hacer, pero nunca mi intención fue la de ocultar ningún hecho de Proyectar Valores, para eso me reuní con la Superintendencia varias veces (...)"³² (Subrayas fuera del texto original).

La Sala estima que la conducta desplegada por el investigado con relación al recibo de los cheques el 17 de mayo de 2011 para el pago de las operaciones celebradas el día anterior, no cumplió con los estándares de **experto prudente y diligente** que le eran exigibles como miembro de Junta Directiva, pues la entrega del título valor al vendedor es lo que valida el pago³³, sin perjuicio de la condición resolutoria a la cual está sujeto en caso de que el instrumento sea rechazado o devuelto por alguna causa; de tal forma que para el caso *sub examine*, el momento de la entrega de los cuatro cheques girados por AAA para financiar tres operaciones simultáneas, era el elemento esencial para el adecuado registro operativo y contable de las operaciones.

La ignorancia de la ley que alega el investigado sobre el instrumento de pago no constituye una justificación válida de su conducta posterior, de solicitar a los cuatro funcionarios de la comisionista que sostuvieran, que los cheques llegaron a Proyectar Valores el 16 de mayo de 2011, con el fin de "salvar a la compañía"³⁴.

Sin perjuicio de lo expuesto, el reproche que se le hace al investigado por conocer del registro de la operación el 16 de mayo de 2011 sin que el instrumento de pago haya sido entregado ese mismo día, no es prueba de que el investigado haya incurrido en las conductas que por estos hechos se le imputan.

En efecto, AMV señaló en el pliego de cargos que el inculpado "*participó en hechos que condujeron a que en Proyectar Valores el 16 de mayo de 2011 se presentaran conductas relacionadas con faltantes de dineros de propiedad de los clientes, celebración de operaciones ficticias, inconsistencias en la información contable, utilización indebida de dineros de los clientes y violación al deber de separación de activos.*"³⁵

A juicio de esta instancia, las pruebas que obran en el expediente no permiten concluir la participación del señor Andrés Felipe Zúñiga Rivera en la celebración de operaciones ficticias y en las inconsistencias contables por las operaciones de AAA, pues no existe evidencia que despeje todo asomo de duda de que el inculpado haya participado en el registro contable de las operaciones el 16 de mayo de 2011 a pesar de que Proyectar Valores no contaba aún con los cheques.

A diferencia de lo estimado por el *a quo*, esta instancia considera que las declaraciones de BBB y CCC rendidas ante AMV el 22 de diciembre de 2011, no son suficientes para determinar que el investigado suministró la información de los cheques de AAA, que sirvió de base para que el área de tesorería elaborara los

³² Audiencia de Andrés Felipe Zúñiga Rivera ante la Sala de Revisión el 4 de septiembre de 2013. Minuto 44:58 en adelante. Folio 000576 de la carpeta de actuaciones finales.

³³ El artículo 882 del Código de Comercio establece que "**La entrega de letras, cheques, pagarés y demás títulos-valores de contenido crediticio, por una obligación anterior, valdrá como pago de ésta si no se estipula otra cosa; pero llevará implícita la condición resolutoria del pago, en caso de que el instrumento sea rechazado o no sea descargado de cualquier manera.**"

³⁴ Del contenido del Acta No. 259 del 31 de mayo de 2011 se desprende que quien solicitó el informe de Auditoría Interna fue Ill Alvarado y no el investigado, como lo sostuvo en la Audiencia ante la Sala de Revisión el 4 de septiembre de 2011.

³⁵ Folio 000226 de la carpeta de actuaciones finales.

recibos de caja respectivos, sin contar con los instrumentos de pago, afectando así la contabilidad de Proyectar Valores.

En efecto, se observa que la declaración del señor CCC se limitó a indicar lo manifestado por el Director de Operaciones y Tesorería de Proyectar Valores, DDD, lo que lo clasifica como un testigo de oídas o indirecto. En efecto, el absolvente señaló: *"(...) el día 16 de mayo, DDD me entregó a mí una relación de los cheques, pero una relación escrita a mano, que le había, palabras de él (sic) textuales, le había dictado Andrés Zúñiga con el número del cheque, los valores del cheque y de qué Banco eran girados. Y eso, y bajo eso dio la orden que se manejaran esos cheques que en ese momento quien manejo esos cheques fue BBB, porque los cheques según DDD que fue el que me dijo... eh..., esos cheques los tenía Andrés Zúñiga allá en su poder y que él estaba en AAA o algo así, la verdad no me acuerdo bien porque yo ya no entré en ese, en ese detalle y con (ininteligible) al otro día DDD me los entregó temprano, le sacamos copia a los cheques, volvió y me los pidió y más tarde volvió y me los entregó para que fueran mandados a consignar (...)"*³⁶. (Subrayas fuera del texto original).

Aunado a lo anterior, DDD en declaración ante AMV el 19 de enero de 2012, desmintió las anteriores declaraciones de los funcionarios de tesorería al indicar que el inculpado no le dio la orden de hacer el registro contable de los cheques o los recibos de caja. Así lo señaló: *"No, los recibos de caja nunca me nombraron, nunca hablamos de los recibos de caja. Uno cuando está haciendo operaciones no habla de recibos de caja ni de registros, uno habla de operaciones y cheques, no más (...) el [Andrés Felipe Zúñiga] me confirma la operación que ya estaba hecha y los cheques"*³⁷.

Tampoco existió evidencia alguna de que el investigado hubiere ordenado la disposición de los recursos de los clientes existentes en las cuentas operativas de la comisionista sin contar con su debida autorización, por lo que no estima la Sala que se encuentre probada su responsabilidad por las conductas relacionadas con su presunta participación en los faltantes de dineros, incumplimiento al deber de separación de activos y utilización indebida de los recursos de los clientes.

8.3.5. Sobre la participación del investigado en los hechos del 20, 21 y 22 de junio de 2011.

El investigado sostuvo que la utilización de recursos de los clientes de Proyectar Valores el 20 de junio de 2011 correspondió a la intempestiva negativa de HHH 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 (...)"*³⁸.

Con referencia a la utilización indebida de recursos de los clientes durante el 21 de junio de 2011, el 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 permitieron adquirir la liquidez que requería, aunado a que el área operativa de la firma no siguió las instrucciones previamente dadas por él y por la señora III.

Al respecto, la Sala no encuentra que las razones rendidas por el investigado sean admisibles para justificar la utilización indebida de los recursos de los clientes

³⁶ Declaración de CCC ante AMV el 22 de diciembre de 2011. Minuto 6:40.

³⁷ Declaración de DDD el 19 de enero de 2012 ante AMV. Minuto 20:20.

³⁸ Folio 000440 de la carpeta de actuaciones finales.

durante el 20, 21 y 22 de junio de 2011, puesto que, sin duda, no corresponden al actuar de un buen hombre de negocios experto, prudente y diligente, dado que no pueden ser los clientes de la comisionista quienes deban asumir los incumplimientos de otros inversionistas que no fueron respaldados por la firma.

Dentro del análisis del riesgo de liquidez y del riesgo de contraparte, la administración de Proyectar Valores no estudió ni adoptó soluciones para mitigar la posibilidad de que las operaciones que venían de tiempo atrás teniendo dificultad para ser cumplidas por los titulares, pudieran ser fondeadas por otros clientes. Así, ante un incumplimiento del cliente obligado, la comisionista tenía el deber de otorgarle liquidez con sus propios recursos, pero en ningún caso debía permitir que los dineros de otros inversionistas, disponibles en las cuentas operativas de la comisionista, fueran utilizados para cubrir el incumplimiento de terceros sin su autorización previa.

No puede pues el investigado, como administrador de la sociedad comisionista, 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 las dificultades en el fondeo de las operaciones, y menos aun cuando los miembros de la Junta Directiva contaban con claros signos de alarma sobre la dificultad para obtener liquidez y sobre los inconvenientes para la negociación de los títulos objeto de las operaciones con riesgo de incumplimiento, lo que sin duda elevaba exponencialmente las probabilidades de su incumplimiento.

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 debió adoptar medidas concretas que protegieran los recursos de sus inversionistas y la seguridad del mercado en general, en caso de que no pudiera asegurar la liquidez necesaria para la operación de la comisionista; precisamente la falta de políticas, de controles y de procedimientos fueron concausa de la situación de la comisionista y denotan las deficiencias de la administración para evitar el uso de los activos de los clientes sin su autorización.

A través de varios pronunciamientos de la Administración y de la Junta Directiva se pusieron en evidencia las graves dificultades de liquidez por las que atravesaba la firma comisionista. En efecto, en la sesión del 13 de mayo de 2011 (Acta No. 256) se puso de presente a la Junta Directiva la decisión del Banco de la República de suspender la realización de operaciones de compraventa de títulos con la comisionista; la Gerente de Riesgos JFA manifestó que *“en operaciones de mercado abierto, el control se ha efectuado desde que se apretó la liquidez de la Firma, aproximadamente a finales de febrero, (...)”*. Así mismo, durante la sesión del 17 de mayo de 2011 (Acta No. 258), el investigado señaló que *“el tema de cumplimiento de la Firma Comisionista es bastante complejo. El día de ayer se requirió ampliación del horario, sobre el particular se requiere remitir la información a la Superintendencia Financiera de Colombia, pero es necesario tomar decisiones puntuales para solucionar la coyuntura que está atravesando la Firma en temas de Liquidez. (...)”*. Igualmente el Gerente de Carteras Colectivas informó al máximo órgano de administración en la reunión del 13 de junio de 2011 que *“en relación las Carteras Colectivas “Escalonada Proyectar Factoring 180” y “Abierta Proyectar 90” no hay suficiente liquidez para atender las solicitudes de redención que en ejercicio del derecho de retiro se ha presentado (...)”*.

Observa la Sala que la Junta Directiva no fijó políticas ni controles hasta que la situación de iliquidez desbordó la capacidad de Proyectar Valores, permitiendo que se utilizaran los recursos de sus clientes en cuantías tan alarmantes como las que se presentaron el 20, 21 y 22 de junio de 2011.

Así lo manifestó el investigado en una conferencia telefónica sostenida con varios funcionarios de la comisionista el 21 de junio de 2011 en horas de la noche, medio de convicción incorporado al expediente y no controvertido por el disciplinado³⁹. En efecto, dijo:

*"(...) como no alcanzamos a fondear todas las posiciones, exactamente, **entonces dentro de la cuenta de compensación se coge la plata de todos los clientes y de la firma (...)** [la plata que está en cartera la coge] la firma para poder cumplir, para que los otros clientes cumplan, entonces como no alcanzamos a fondear toda la posición mañana no tenemos con qué pagar un solo centavo de la cartera (...) fondeen o no fondeen no tienen con qué pagar, no hay con qué pagar (...) como no alcanzamos a fondear todos los títulos hay que pagar los títulos con la plata de alguien (...)"⁴⁰*

*(...) 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 (...)"⁴¹*** (Negrilla fuera del texto original).

De la transcripción anterior se puede concluir que el investigado no sólo tenía pleno conocimiento de las prácticas indebidas del área operativa que desconocían completamente el deber de separación de los activos de los clientes de los recursos de otros inversionistas y de los de la firma comisionista, sino que las aceptó, permitió y adoptó medidas con fundamento en ellas.

No es admisible para esta Sala que un hombre de negocios y experto prudente y diligente, Presidente del máximo órgano de administración de la sociedad, afirme con tal convicción frente a sus funcionarios que "dentro de la cuenta de compensación se coge la plata de todos los clientes y de la firma" pues "como no alcanzamos a fondear todos los títulos hay que pagar los títulos con la plata de alguien". A juicio de esta Sala, las manifestaciones del disciplinado son especialmente graves y llevan a esta instancia a concluir su responsabilidad disciplinaria por incurrir en las conductas relacionadas con faltantes de dineros de los clientes, violación al deber de separación de activos e incumplimiento de las operaciones, en relación con los hechos ocurridos durante 20, 21 y 22 de junio de 2011.

De hecho, observa la Sala que en la sesión de Junta Directiva del 21 de junio de 2011 desarrollada en las horas de la tarde, los miembros del cuerpo colegiado y, en especial el investigado en su calidad de Presidente y de encargado del

³⁹ La llamada fue relacionada en el numeral 16.1.1 del anexo 9 de la SFE (folio 00082 carpeta de actuaciones finales – Tomo I) y el investigado no se refirió a ella ni en la respuesta a la solicitud ni en sus manifestaciones en relación con el pliego de cargos (folios 00173 a 00177 de la misma carpeta).

⁴⁰ Llamada telefónica IN-20110621-211337-399-123-1308708817.85437 del 21 de junio de 2011. Folio 000205 de la carpeta de pruebas 02-2011-203. Minuto 0:25.

⁴¹ Llamada telefónica IN-20110621-211337-399-123-1308708817.85437 del 21 de junio de 2011. Folio 000205 de la carpeta de pruebas 02-2011-203. Minuto 49:51.

cumplimiento y consecución de liquidez para la firma, no sólo conocía que el día anterior se habían utilizado indebidamente los recursos de los clientes en una suma aproximada de 11.000 millones de pesos, sino que ese día estaban pendientes por fondear otros 25.000 millones de pesos y que la firma no contaba con recursos para hacerlo, lo que aumentaba las probabilidades de un potencial incumplimiento. Estima la Sala, la medida de inactivación adoptada por la Junta en dicha sesión además de ser tardía, pues se acogió cuando ya el daño se había generado, no fue efectiva ya que la disposición indebida de los recursos de los clientes por parte de la firma continuó aumentando hasta el 22 de junio de 2011, fecha en la cual la Superintendencia ordenó la toma de posesión de la comisionista.

En consecuencia, la Sala concluye la responsabilidad disciplinaria del señor **Andrés Felipe Zúñiga Rivera** por la violación del artículo 1271 del Código de Comercio⁴²; del literal f) del Capítulo 3° del Título 10 de la Circular Básica Jurídica⁴³; del Artículo 41 del Reglamento de AMV⁴⁴; del numeral 5° del artículo 7.3.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010⁴⁵; del artículo 2.9.4.3.2 del Decreto 2555 de 2010⁴⁶; del literal m) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005⁴⁷.

8.4. De la participación del investigado en los Comités de Auditoría y de Riesgos de Proyectar Valores.

8.4.1. En relación con la participación del investigado en el Comité de Auditoría, al cual perteneció desde el 9 de diciembre de 2010 hasta el 3 de junio de 2011 en calidad de representante de la Junta Directiva de Proyectar Valores, 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 su supervisión, incluidas desde luego aquellas dedicadas a la intermediación de valores.

⁴² La norma establece lo siguiente: "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".

⁴³ La norma establece lo siguiente: "Se consideran prácticas no autorizadas e inseguras las siguientes: (...) f) La utilización de activos de los clientes para realizar o garantizar operaciones de otros clientes o de la entidad vigilada por esta Superintendencia, salvo en los casos autorizados por la normatividad y con el consentimiento expreso y escrito del cliente".

⁴⁴ La norma establece lo siguiente: "Se considera como infracción 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. "Los miembros deberán mantener separados los activos administrados o recibidos de sus clientes de los propios y de los que correspondan a otros clientes. Los recursos o valores que sean de propiedad de terceros o que hayan sido adquiridos a nombre y por cuenta de terceros, no hacen parte de los activos del intermediario ni tampoco constituyen garantía ni prenda general de sus acreedores. El intermediario en ningún caso podrá utilizar tales recursos para cumplir o garantizar las operaciones por cuenta propia, por cuenta de otros terceros, ni para cualquier otro fin no autorizado expresamente por el cliente".

⁴⁵ La norma establece lo siguiente: "Los intermediarios de valores deberán cumplir con los siguientes deberes especiales: ...5. Deber de separación de activos. Los intermediarios de valores deberán mantener separados los activos administrados o recibidos de sus clientes de los propios y de los que correspondan a otros clientes. Los recursos o valores que sean de propiedad de terceros o que hayan sido adquiridos a nombre y por cuenta de terceros, no hacen parte de los activos del intermediario ni tampoco constituyen garantía ni prenda general de sus acreedores. El intermediario en ningún caso podrá utilizar tales recursos para el cumplimiento de sus operaciones por cuenta propia".

⁴⁶ La norma establece lo siguiente: "En cumplimiento del deber de separación de activos previsto en el numeral 5° del artículo 7.3.1.1.2 del presente decreto, las sociedades comisionistas de bolsa de valores nunca podrán utilizar recursos provenientes de sus clientes para el cumplimiento de sus operaciones".

⁴⁷ La norma establece lo siguiente: "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. (...) Esta infracción únicamente será aplicable a las personas sujetas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores".

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."

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 su superior jerárquico (la Junta). 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.

Revisadas las Actas del Comité de Autoría entre el 9 de diciembre de 2010 (Acta No. 0022) y el 3 de junio de 2011 (Acta No. 0027), última reunión a la que asistió el inculpado, se observa que no hubo tratamiento alguno por parte de este organismo asesor sobre las irregularidades que fueron evidenciadas por AMV y que originaron la suscripción del Acuerdo de Terminación Anticipada No. 103 del 10 de septiembre de 2010, relacionadas con la utilización indebida de recursos de los clientes. Fue tal la ausencia de control sobre tan graves conductas que en el informe del Contralor Normativo de fecha 27 de enero de 2011, este funcionario puso nuevamente de presente la falta de correspondencia entre la cuenta puente del balance fiduciario y el operativo.⁴⁸

El Comité de Auditoría tenía la responsabilidad, como ya se dijo, 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

⁴⁸ Acta No. 249 del 31 de mayo de 2011 de la Junta Directiva.

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, se insiste, no se observa ninguna actividad de evaluación, revisión, control ni seguimiento para evitar que dichas irregularidades continuaran presentándose.

De igual manera, se encontró que si bien la Junta Directiva en sesión del 20 de enero de 2011 (Acta No. 248) delegó en el Comité de Auditoría el control y seguimiento del plan de ajuste ordenado por la Superintendencia Financiera el 23 de diciembre de 2010⁴⁹, no se observa ni la gestión del inculpado ni la del Comité en procura de su cumplimiento.

Es claro para la Sala que, a pesar de la importancia de la orden administrativa del 23 de diciembre de 2010 y del grado de urgencia con el que la firma comisionista debía dar cumplimiento a la misma, el Comité de Auditoría no abordó el estudio de forma inmediata, como se lo había solicitado la Junta Directiva.

Aunado a ello, durante la reunión del 16 de marzo de 2011, no se observa un ejercicio real de verificación del plan de ajuste, a pesar de que, incluso, la asesora de Presidencia, III, manifestó que "(...) en cuanto al tema del desmonte de la deuda privada en donde al 26-03-11 debe estar totalmente liquidada, se comentó que posiblemente no se logre en su totalidad por motivos ajenos a la firma, este tema se ha venido tratando en reuniones con la Superfinanciera, así mismo hay programada otra reunión esta semana para nuevamente tocar este asunto", sin que el Comité señalara nada más al respecto.

Esta delegación fue ampliamente conocida por el señor Zúñiga Rivera, pues estuvo presente como miembro principal durante las varias veces mencionada sesión del 20 de mayo, en la que la Junta impartió dichas directrices.

Ahora, es importante resaltar que el ejercicio de delegación que la Junta Directiva realizó en el Comité de Auditoría 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 al Comité cualifica aún más y agrava la responsabilidad disciplinaria de sus miembros, entre ellos el investigado, frente a las irregularidades ya advertidas.

Por otro lado, en la reunión del 15 de abril de 2011, en relación con el Sistema de Control Interno y la utilización adecuada de recursos de los clientes, luego de la revisión del informe de Auditoría lo que se evidencia es la recomendación a la administración de "continuar con la gestión de los planes de acción establecidos para fortalecer el Sistema de Control Interno, así mismo efectuar seguimiento permanente sobre Comerciales que no cumplan con lo concerniente a órdenes de clientes", pese a que, de acuerdo con el archivo del informe anexo a dicha acta, en lo atinente a las órdenes –numeral 5 de dicho documento–, se resaltaba que el 20% de dichos documentos no cumplía con "los requisitos de AMV".

En la reunión del Comité llevada a cabo el 3 de junio de 2011 (Acta No. 0027), a la que asistió el investigado, no se analizaron las graves irregularidades ocurridas el 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 AAA, detectadas por la Superintendencia Financiera y puestas de presente a la Junta Directiva en su sesión del 31 de mayo de 2011, como consta en el Acta No. 259.

⁴⁹ "El doctor TTT hace una recomendación que en los temas de verificación de los aspectos del Informe de Inspección de la Superintendencia Financiera, éstos sean previamente revisados y verificados por parte del Comité de Auditoría." Acta No. 248 del 20 de enero de 2011, página 20.

Adicionalmente, como se colige del contenido de las Actas de la reunión del 3 de junio de 2011, la señora Ill 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, pues como consecuencia del incumplimiento de los plazos para la remisión de la información, la Superintendencia Financiera profirió la Orden Administrativa 2010055332-116-000 del 13 de mayo de 2011, por la cual suspendió la administración de nuevas carteras colectivas, portafolios de terceros, aumentar el monto nominal de la posición de la firma en Simultáneas y Repos y le otorgó un plazo máximo para la remisión de la información hasta el 23 de mayo de 2011.

No encuentra la Sala ajustado al deber de diligencia exigible al investigado que el Comité de Auditoría no haya analizado si la Comisionista estaba cumpliendo con las transmisiones, atendiendo a que el plazo otorgado por la Superintendencia había vencido el 23 de mayo de 2011, como ya se mencionó. Por el contrario, como se colige del Acta No. 0027, la transmisión de la información en las condiciones requeridas por la Superintendencia Financiera no había sido realizada aún por la firma comisionista.

A juicio de esta instancia, los asuntos tratados en las reuniones celebradas durante el periodo en el que participó el investigado, se redujeron a revisiones generales de las operaciones de la sociedad comisionista, sin diagnósticos concretos, ni propuestas de mejora específicas que evidenciaran un actuar 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 miembros, entre los cuales estaba el inculpado, que ostentaban la calidad de miembros de Junta Directiva.

En conclusión, la Sala no encuentra que el Comité de Auditoría en el cual participó el investigado, haya atendido sus deberes para hacer frente a la grave situación relacionada con los faltantes y la indebida utilización de dinero de los clientes, así como en el cumplimiento de los compromisos del Plan de Ajuste.

8.4.2. Por otra parte, el señor Zúñiga Rivera participó en el Comité de Riesgos de la sociedad comisionista como representante de la Junta Directiva, desde el 18 de enero de 2011 hasta el 25 de mayo de 2011, y en dicha calidad asistió a cinco (5) reuniones.

El Capítulo XXI de la Circular Externa 051 del 2007 proferida por la Superintendencia Financiera de Colombia en la cual se consagran las reglas relativas a la administración del riesgo de mercado para "*las entidades vigiladas que en el desarrollo de sus operaciones autorizadas se encuentren expuestas al riesgo de mercado tanto en cuenta propia, portafolios administrados como por cuenta de terceros*", entre las cuales están las sociedades comisionistas de bolsa, estableció como función a cargo de la Junta Directiva de la entidad "*realizar el nombramiento del comité de riesgos, definir sus funciones y aprobar su reglamento, de acuerdo con las normas legales que les apliquen.*"

El Código de Buen Gobierno Corporativo de Proyectar Valores, vigente para la época de los hechos, estableció que la "*vigilancia y supervisión de la gestión del riesgo corresponden a la Junta Directiva, a través del Comité de Riesgo*", órgano "*responsable de agregar valor protegiendo el patrimonio de la sociedad a través*

de la gestión de los riesgos de mercado, liquidez, crédito y contraparte”.

Entre las funciones asignadas al Comité de Riesgos por Ley y por la Junta Directiva de Proyectar Valores, se encuentra “aprobar la metodología para *identificar, medir, monitorear, controlar, informar y revelar los distintos tipos de riesgos de las líneas de negocio y operaciones, actuales y futuros; los modelos, parámetros y escenarios que habrán de utilizarse para llevar a cabo la medición, control y monitoreo de los riesgos.*” (Énfasis fuera del texto original).

Sin embargo, de la revisión de las Actas del Comité de Riesgos y del análisis de las distintas irregularidades al interior de la comisionista de bolsa, la Sala no observa que este órgano de apoyo de la Junta Directiva haya dado un cabal cumplimiento a las funciones a él asignadas, como se expone a continuación:

En la sesión de 18 de enero de 2011 (Acta No. 001), en la cual participó el investigado, se informó que las retransmisiones de los formatos SARL y SARM ordenadas por la Superintendencia Financiera, habían sido cumplidas, por tanto, estaban al día. Sin embargo, tal afirmación carece de veracidad como se comprueba de los distintos requerimientos elevados por la Superintendencia Financiera por el reiterado incumplimiento de los compromisos adquiridos por Proyectar Valores para la remisión de la información a esta autoridad.

En efecto, unos días después a la celebración de esta sesión, la Superintendencia Financiera emitió la Orden Administrativa No. 2010055332-033 del 21 de enero de 2011, en la cual señaló que *“no había adelantado la totalidad de retransmisiones ordenadas dentro del plazo establecido para el efecto en la comunicación precitada [orden administrativa del 23 de diciembre de 2010]”*, observaciones que se reiteran en un nuevo requerimiento del 13 de mayo de 2011, el cual impone unas medidas más estrictas a la comisionista como consecuencia de su imposibilidad para corregir definitivamente las irregularidades detectadas por el ente de control.

Por otro lado, observa la Sala que en la reunión de 25 de mayo de 2011, días después de que la Junta Directiva conociera la comunicación del Banco de la República por la cual ordenó la suspensión de las operaciones de expansión monetaria, en razón a que la relación de patrimonio total a capital pagado no cumplía con el indicador exigido por la normatividad, el Comité de Riesgo nada analizó respecto de las causas que originaron tan grave situación, como tampoco se indicaron los procedimientos o metodologías para el control de dicho indicador.

En general, a juicio de esta instancia, durante las sesiones a las que asistió el investigado, el Comité de Riesgo se concentró en el análisis y aprobación de nuevas líneas de negocios, dejando de lado la adopción de mecanismos efectivos para la medición, control y verificación de los riesgos de la sociedad comisionista, en especial de los riesgos operativos, de liquidez y de contraparte, los cuales se desbordaron en los últimos meses de operación de la comisionista, conduciéndola hacia su desenlace final: faltantes de recursos de los clientes por una suma aproximada a \$55.087'699.919,00.

En consecuencia, concluye la Sala que la conducta del investigado, en su condición de Presidente de la Junta Directiva de Proyectar Valores y, según su Código de Buen Gobierno Corporativo, como representante y director⁵⁰ del Comité de Riesgos de la entidad, no atendió a los estándares de diligencia

⁵⁰ El Código de Buen Gobierno Corporativo de Proyectar Valores establece que es el miembro de Junta Directiva designado, quien presidirá el Comité de Riesgo.

exigibles para los administradores de sociedades comisionistas en general y en cuanto a la adopción de mecanismos efectivos para la medición, control y verificación de los riesgos, consagrados, entre otras normas, por el artículo 1271 del Código de Comercio; el literal f del capítulo 3 del Título 10 de la Circular Básica Jurídica; los artículos 41 del Reglamento de AMV, 2.9.4.3.2 y 7.3.1.1.2 [5] del Decreto 2555 de 2010 y 50 [m] de la Ley 964 de 2005.

8.4.3. Finalmente, observa la Sala que el señor Zúñiga Rivera conformó el Comité Especial creado por la Junta Directiva en la sesión del 31 de mayo de 2011 (Acta No. 259) 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 del investigado a este Comité 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 suponía un acompañamiento constante a la Administración de la comisionista para asegurar la superación de las graves dificultades por las que atravesaba Proyectar Valores.

9. CONCLUSIONES FINALES

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 el investigado a la hora de atender la situación que atravesaba la firma comisionista que co-administraba, sin embargo, no es menos cierto que sobre otros aspectos ha tenido criterios e interpretaciones distintas, que generarán 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 por la inobservancia del deber de diligencia que se endilga al apelante debe estar claramente limitada a su período como administrador, 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 la reunión de Junta Directiva en las que no participó, así como tampoco – como de manera expresa se dejó expuesto en el numeral 8.3.1 de esta Resolución– de la reunión del 14 de abril de 2011, por no existir el quórum necesario para deliberar y decidir.

Tampoco encuentra la Sala que existan elementos de juicio suficientes para concluir sin asomo de duda que el investigado participó en las conductas relacionadas con la utilización indebida de recursos de clientes, faltantes de dineros e incumplimiento del deber de separación de activos, celebración de operaciones ficticias e inconsistencia en la información contable de Proyectar Valores como consecuencia de las operaciones realizadas con el cliente AAA durante el 16 y 17 de mayo de 2011, por las razones expuestas en el aparte 8.3.4 de esta Resolución.

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 de la misma.

Sin perjuicio de lo anterior, esta Sala evidenció elementos que comprometen la responsabilidad disciplinaria del investigado, pues encontró plenamente probado el incumplimiento del deber de diligencia, especialmente, por la ausencia de control y seguimiento al cumplimiento del Plan de Ajuste ordenado el 23 de diciembre de 2010 por la Superintendencia Financiera, sus actuaciones en los Comités de Auditoría y de Riesgos, hechos que tuvieron incidencia en la ocurrencia final de las conductas censuradas.

Nuevamente se reitera que, si bien existió por parte del investigado una diligencia ordinaria durante el período que fungió como miembro principal de la Junta Directiva, tal nivel de conducta fue insuficiente. Las circunstancias particulares por las que atravesaba Proyectar Valores, entidad que co-administraba, exigían de él un mayor grado de diligencia para evitar los daños que se ocasionaron a los inversionistas y al mercado de valores.

Así mismo, concluyó que el señor **Andrés Felipe Zúñiga Rivera** conoció y permitió la utilización indebida de los recursos de los clientes durante el 20, 21 y 22 de junio de 2011, al haber omitido adoptar medidas oportunas y concretas tendientes a proteger los intereses de los inversionistas.

La Sala insiste en que las infracciones probadas afectan de manera importante la confianza del público en el mercado de valores, pues los clientes suponen y esperan que sus recursos se preserven, y el mandato conferido se ejecute según sus instrucciones y no de manera inconsulta y discrecional por parte de la comisionista o de las personas naturales vinculadas a ella.

En consecuencia, la relevancia de la conducta reprochada debe generar una respuesta disciplinaria correctiva, disuasoria y proporcional a los nocivos hechos que le sirvieron de causa. Situaciones como las evidenciadas no pueden hacer carrera en el mercado de valores, pues afectan su habitual discurrir comercial en la forma como aquí se ha indicado y hacen mella en el postulado de la confianza sobre el que se cimienta el mercado y el contrato de comisión.

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) Omitir el adecuado cumplimiento de los encargos hechos por la Junta Directiva, en su calidad de miembro del Comité de Auditoría, para el cumplimiento del Plan de Ajuste.
- iii) 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.⁵¹
- iv) Haber afectado con las conductas reprochadas a un número plural de clientes de la sociedad comisionista.

⁵¹ 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.

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

Como la Sala no llegó a la misma conclusión que el *a quo* frente a los cargos imputados por su presunta participación en las irregularidades ocurridas el 16 y 17 de mayo de 2011, el impacto en la graduación de la sanción debe disminuir ya que la inclusión de estos hechos 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. 118 del 8 de octubre de 2013⁵², por unanimidad,

RESUELVE:

ARTÍCULO PRIMERO: MODIFICAR el artículo primero de la Resolución número 27 del 13 de junio de 2013, el cual quedará así:

*“Imponer a **ANDRÉS FELIPE ZÚÑIGA RIVERA** 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 **DOSCIENTOS (200) 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 **ANDRÉS FELIPE ZÚÑIGA RIVERA** 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 **ANDRÉS FELIPE ZÚÑIGA RIVERA** 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 al señor **ANDRÉS FELIPE ZÚÑIGA RIVERA** que contra la presente Resolución no procede recurso alguno.

ARTÍCULO QUINTO: En cumplimiento de lo establecido por los artículos 29 de la Ley

⁵² 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.

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**