

AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV -

TRIBUNAL DISCIPLINARIO

SALA DE REVISIÓN

RESOLUCIÓN No. 26

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

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: 01-2013-285
INVESTIGADO: CAMILO IGNACIO ORREGO DÍAZ
RESOLUCIÓN: SEGUNDA INSTANCIA

Decide la Sala el recurso de apelación interpuesto por **CAMILO IGNACIO ORREGO DÍAZ** y por el Director de Asuntos Legales y Disciplinarios (e), del **AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA** (en adelante AMV) contra la Resolución No. 39 del 25 de septiembre de 2013, por la cual la Sala de Decisión No. "2" del Tribunal Disciplinario de AMV decidió imponer al investigado una sanción de expulsión y de multa de siete millones novecientos cincuenta mil pesos (\$7.950.000.00), por el incumplimiento de lo previsto en los artículos 1271 del Código de Comercio¹ y 41 del Reglamento de AMV², en concordancia con lo dispuesto en el literal m) del Artículo 50 de la Ley 964 de 2005³, así como por la trasgresión de los artículos 36.1⁴ y 36.6⁵ del Reglamento de AMV (todos vigentes para la época de ocurrencia de los hechos).

¹ **Código de Comercio. "Artículo 1271.** 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 de a los dineros suministrados un destino distinto del expresamente indicado".

² **Reglamento de AMV. "Artículo 41.** Deber de separación de activos (Artículo adicionado por el Boletín Normativo 09 de AMV del 6 de octubre de 2008, aprobado mediante Resolución 1591 de la SFC y entrado en vigencia el 7 de octubre de 2008). 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.**" (Negrilla fuera del texto original).

³ **Ley 964 de 2005. "Artículo 50.** 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". (Negrilla fuera del texto original).

⁴ **Reglamento de AMV. "Artículo 36.1.** Deberes generales en la actuación de los sujetos de autorregulación (Artículo adicionado por el Boletín Normativo 09 de AMV del 6 de octubre de 2008, aprobado mediante Resolución 1591 de la SFC y entrado en vigencia el 7 de octubre de 2008). Los sujetos de autorregulación deben proceder como expertos prudentes y diligentes, actuar con transparencia, honestidad, **lealtad**, claridad, precisión, **probidad comercial**, seriedad, cumplimiento, imparcialidad, idoneidad y **profesionalismo**, cumpliendo las obligaciones normativas y contractuales inherentes a la actividad que desarrollan". (Negrilla fuera del texto original).

⁵ **Reglamento de AMV. "Artículo 36.6.** Cultura de cumplimiento y control interno. (Artículo adicionado por el Boletín Normativo 09 de AMV del 6 de octubre de 2008, aprobado mediante Resolución 1591 de la SFC y entrado en vigencia el 7 de octubre de 2008). Las personas naturales vinculadas deben asegurar que las obligaciones impuestas por la normatividad aplicable a ellas y a los miembros sean observadas (...)"

1. ANTECEDENTES GENERALES DE LA ACTUACIÓN

El 20 de febrero de 2013 AMV inició el proceso disciplinario No. 01-2013-285 contra Camilo Ignacio Orrego Díaz, funcionario vinculado a la sociedad comisionista Interbolsa S.A. (en adelante Interbolsa) para la época de ocurrencia de los hechos investigados, para lo cual le envió una solicitud formal de explicaciones, bajo la consideración preliminar de que el inculpado habría vulnerado los artículos 1271 del Código de Comercio y 41 del Reglamento de AMV, en concordancia con lo dispuesto en el literal m) del Artículo 50 de la Ley 964 de 2005, así como por la trasgresión de los artículos 36.1 y 36.6 del Reglamento de AMV (todos vigentes para la época de ocurrencia de los hechos).

El inculpado presentó respuesta a la solicitud formal de explicaciones mediante escrito del 26 de marzo de 2013, que obra en el expediente⁶.

AMV formuló el respectivo pliego de cargos el 28 de junio de 2013⁷. El investigado le dio respuesta mediante el escrito del 11 de julio del mismo año⁸.

La Sala de Decisión No. "2" del Tribunal Disciplinario le puso fin a la primera instancia mediante la Resolución No. 39 de 25 de septiembre de 2013.

El 7 de octubre de 2013, el investigado interpuso oportunamente recurso de apelación contra dicha decisión⁹, cuyo traslado se surtió de conformidad con el Reglamento de AMV¹⁰.

El 11 de octubre de 2013, AMV interpuso también en tiempo recurso de apelación contra dicha decisión¹¹, cuyo traslado, igualmente, se surtió conforme con el Reglamento de AMV¹².

2. SÍNTESIS DEL PLIEGO DE CARGOS FORMULADO Y DE LA DEFENSA DEL INVESTIGADO

AMV imputó a **Camilo Ignacio Orrego Díaz** la realización de seis operaciones repo activas, por un valor total de \$1.044.337.788,92, sin autorización de sus clientes (dos), los días 24, 26 y 31 de octubre de 2012.

A juicio del Instructor, no hubo evidencia sobre la existencia de órdenes que hubieran sido impartidas por los clientes para la realización de las mencionadas operaciones, situación que en su criterio constituyó una utilización indebida de sus dineros, además de una violación de los deberes generales de lealtad, probidad comercial y profesionalismo a los que estaba obligado al manejar sus cuentas.

El investigado, por su parte, sostuvo que, en relación con el cliente CCC, actuó con fundamento en unas órdenes previas a las operaciones cuestionadas, que éste le habría impartido a través de sendos correos electrónicos enviados a su cuenta empresarial, los días 19 y 23 de octubre de 2012.

En relación con el cliente SSS sostuvo que i) realizó una de las operaciones cuestionadas (la del 26 de octubre de 2012), en supuesto acatamiento a la instrucción que el cliente le habría impartido para que invirtiera el dinero de tal forma que se encontrara disponible para el día 31 de ese mismo mes y año, fecha en la que debía cumplir una operación simultánea pendiente, y ii) que no es

⁶ Folios 000024 a 000038 de la carpeta de actuaciones finales.

⁷ Folios 000106 a 000134 de la carpeta de actuaciones finales.

⁸ Folios 000141 a 000162 de la carpeta de actuaciones finales.

⁹ Folios 000192 a 000214 de la carpeta de actuaciones finales.

¹⁰ El pronunciamiento de AMV obra a folios 000222 a 000229 de la misma carpeta en mención.

¹¹ Folios 000216 a 000219 de la carpeta de actuaciones finales.

¹² El pronunciamiento del investigado obra a folios 000230 a 000240 de la misma carpeta en mención.

responsable de ninguna de las operaciones del día 31 del mes y año referidos, como quiera que al momento de llevarse a cabo tales operaciones se encontraba él fuera del país. Fueron otras, dijo, las personas que estructuraron y ejecutaron estas últimas operaciones.

3. LA RESOLUCIÓN DE PRIMERA INSTANCIA

La Sala de Decisión "2" del Tribunal Disciplinario avocó el conocimiento de la investigación disciplinaria y, según se indicó, mediante Resolución No. 39 del 25 de septiembre de 2013, le puso fin a la actuación en primera instancia.

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

3.1. Comenzó el a quo por señalar que en el expediente no reposa prueba que soporte la realización de las operaciones objeto de reproche, por virtud de las cuales en su parecer el cliente dispuso de los recursos de los dos clientes, quienes además formularon sendas quejas ante AMV, denunciando que dichas negociaciones no contaron con su autorización previa y expresa.

3.2. En relación con el cliente CCC, la Sala no aceptó que los mencionados correos electrónicos aportados por la defensa para demostrar la existencia de una instrucción expresa del cliente, reunieran los requisitos del artículo 51.6 del Reglamento de AMV para ser considerado una orden. Expresó que en dicha comunicación el cliente no hizo una identificación concreta de la especie sobre la cual recaería la operación y que, en consecuencia, el contrato de comisión, consensual por definición, no estuvo suficientemente determinado para el caso concreto. Esa indeterminación equivale, en su criterio, a una ausencia de instrucción para la celebración de la operación y, por ende, a la consecuente utilización no autorizada de recursos del cliente.

3.3. En relación con el cliente SSS, de un lado, la Sala no encontró evidencia de una orden para la celebración de la ya mencionada operación del día 26 de octubre.

Así mismo, la Sala no encontró clara la participación del investigado en las operaciones del día 31 de octubre, ya referidas también. No halló evidencias de que él efectivamente hubiera coordinado, instruido, o dispuesto dichos negocios.

En ese orden de ideas, la Sala de Decisión decidió imponer al investigado la sanción de EXPULSIÓN y MULTA de siete millones novecientos cincuenta mil pesos (\$7.950.000.00).

4. EL RECURSO DE APELACIÓN INTERPUESTO POR EL INVESTIGADO

A través de su apoderado, el señor Orrego Díaz insistió, en síntesis, en los argumentos de defensa formulados a través del debate disciplinario previo.

Planteó, en efecto, en cuanto concierne con el cliente CCC, que las operaciones cuestionadas estuvieron precedidas de sendas autorizaciones, impartidas a través de correos electrónicos, enviados los días 19 y 23 de octubre, que reúnen a su juicio todas las exigencias previstas en el artículo 51.6 del Reglamento de AMV.

Lo propio alegó con respecto al cliente SSS:

En efecto, insistió en que realizó la operación del 26 de octubre "de acuerdo a lo ordenado por el cliente (...) orden que consistía en que los dineros estuvieran

disponibles el 31 de octubre para el pago de [una] operación simultánea". Señaló que desde octubre de 2011, SSS fue expreso en señalar que todos los saldos deberían mantenerse invertidos en repos y planteó que, efectivamente, "los dineros quedaron en caja el 31 de octubre de 2012, o sea, la orden se cumplió".

Indicó que las operaciones "que causaron daño" al cliente fueron las del 31 de octubre, en cuyo diseño, montaje y ejecución no participó, pues se encontraba en vacaciones, fuera del país.

De otra parte, alegó la violación al principio constitucional de Non Bis In Ídem, por la imposición de sanciones concurrentes, lo que a su juicio es violatorio del artículo 29 de la Constitución Política, referente al Debido Proceso.

Igualmente señaló que los criterios de gradualidad de la sanción se aplicaron erradamente, puesto que, en últimas, la sanción de multa debió calcularse sobre el beneficio económico percibido por el sancionado, y no en relación con lo que aparentemente hubiere perdido el afectado.

5. EL RECURSO DE APELACIÓN INTERPUESTO POR AMV

El instructor impugnó la decisión del a quo porque, a su juicio, sí está probada en el proceso la utilización indebida de recursos del cliente SSS para el 31 de octubre de 2012.

En su criterio, dicha conducta está acreditada con un cruce de correos electrónicos entre el investigado y su asistente de mesa, el señor Ill, el 30 de octubre de 2012, en los que "se está hablando de unas operaciones repo que se van a renovar y de la disposición de recursos para cruzarlos". Para AMV "dichos mensajes se estaban refiriendo de manera indudable, como se desprende de una simple lectura de los mismos, a las operaciones repo cuestionadas".

Para el recurrente, dichos elementos de convicción se complementan con la declaración rendida por el señor Sierra ante AMV el día 17 de junio de 2013, de la cual se desprende que el deponente "cumplió con lo ordenado por el investigado" a través de los correos electrónicos ya referidos.

A juicio de AMV, no obstante encontrarse en vacaciones, el inculpado impartió una orden genérica a su asistente para la celebración de las operaciones cuestionadas, del 31 de octubre de 2012. Dichas negociaciones, sostuvo, "tuvieron como sustento la orden dada por el señor Orrego", quien mantuvo fluido y permanente contacto con su colaborador, a pesar de su ausencia física de la oficina.

Al descorrer los respectivos traslados de los recursos, los sujetos del proceso retomaron igualmente los planteamientos aducidos a lo largo de todo el debate disciplinario.

En efecto, frente al recurso formulado por el investigado, AMV sostuvo, en síntesis, lo siguiente:

i) Los correos electrónicos aducidos para acreditar la existencia de una orden para la celebración de las operaciones repo por cuenta del cliente CCC "no contienen una orden completa, clara y suficiente dada por el cliente para la realización de las operaciones cuestionadas". Concretamente, en ellos no se hizo alusión a la especie sobre las cuales debían recaer las operaciones repo.

ii) No obra prueba en el expediente que acredite una orden para la celebración del repo del 26 de octubre, por cuenta del cliente SSS. De otro lado, con respecto al argumento según el cual las operaciones de ese día no generaron ningún perjuicio patrimonial para el cliente, AMV sostuvo que *"lo que se cuestiona en este proceso disciplinario es la utilización indebida de los recursos del cliente, sin que en el caso particular se tenga en cuenta si éste obtuvo ganancias o pérdidas con dicha operación"*.

Por su parte, frente al recurso formulado por AMV, el apoderado de la defensa planteó, en resumen, los siguientes argumentos:

i) Fue III quien, en compañía de terceros, realizó las transacciones el 31 de octubre de 2012, por cuenta del cliente SSS, mientras él se encontraba en vacaciones fuera del país.

ii) La comunicación que sostuvo con el señor III, vía correo electrónico, es "normal" y muy consecuente con la dinámica que se genera entre el titular y su remplazo, ante las naturales dudas operativas propias del cargo.

Sin embargo, en ninguna de esas comunicaciones *"se menciona a SSS"*, ni se advierte una instrucción o participación activa de él en la concepción o montaje de las operaciones cuestionadas del día 31 de octubre.

iii) A su juicio, en la declaración rendida por el señor III ante AMV quedó claro que no fue el inculpado quien montó dichas operaciones y que hubo presión indebida de algunos estamentos en la firma comisionista para la obtención de recursos.

iv) Los correos electrónicos intercambiados el 30 de octubre entre el inculpado y su asistente, el señor III, no se refieren a SSS, ni a ninguna otra operación que esa compañía hubiera celebrado. Las características de las operaciones que allí se mencionan no encajan, ni corresponden con las posiciones que para entonces tenía abiertas dicho cliente, ni con las condiciones financieras y con su estado de cuenta, producto de las mismas.

6. CONSIDERACIONES DE LA SALA DE REVISIÓN

6.1. Competencia

Como lo expresó el *a quo*, el Tribunal Disciplinario de AMV es competente para conocer la investigación que se adelanta en contra de **Camilo Ignacio Orrego Díaz**, atendiendo a su calidad de funcionario vinculada con Interbolsa 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.

6.2. Planteamientos de fondo

6.2.1. Aproximación conceptual general a la problemática que subyace a esta actuación disciplinaria

Sea lo primero manifestar que esta Sala de Revisión comparte el razonamiento del *a quo* sobre la gravedad de la conducta de utilización no autorizada de dinero del cliente y el impacto que la misma genera en la confianza del inversionista que entrega sus haberes para que sean manejados debidamente por el operador

profesional de recursos de terceros. Ese valor de la confianza se moldea lenta y laboriosamente hasta constituirse en un activo social intangible de la mayor importancia para las relaciones comerciales, al punto de que, una vez afectado, no es susceptible de reposición porque no se halla en el mercado. De ahí la importancia de conservarlo incólume.

Es claro para la Sala que en el encargo propio de la comisión para la realización de operaciones en el mercado de valores, el mandatario no cuenta de suyo con facultades discrecionales para decidir *motu proprio* la realización de operaciones por cuenta del cliente. En tal tipo de negocio siempre será menester, entonces, que el cliente decida previamente y a través de medios verificables, la realización de las operaciones respectivas y que, para su efectiva ejecución, imparta una orden al intermediario de valores.

Cualquier operación que se sustraiga a ese imperativo contraviene la índole y alcance legal del negocio de comisión de valores y comporta un claro desconocimiento y desapego a la voluntad contractual del mandante para su realización que debe ser sancionado.

Formuladas estas apreciaciones de orden conceptual sobre la relevancia de la conducta reprochada, a continuación se ocupa la Sala de analizar si la actuación del inculpado se subsume o no en los presupuestos descritos en las normas imputadas, de acuerdo con los elementos de juicio que obran en el expediente.

6.2.2. La conducta endilgada al investigado

Como se indicó, AMV formuló dos cargos a Camilo Ignacio Orrego Díaz: la utilización indebida de dinero de dos clientes y, como una derivación necesaria de esa imputación, su consecuente desconocimiento a los deberes generales de lealtad, probidad comercial y profesionalismo, exigibles a los sujetos de autorregulación en el manejo de la cuenta de aquellos.

Encontró el instructor que, los días 24, 26 y 31 de octubre de 2012, el investigado habría celebrado seis operaciones repo activas por cuenta de dos clientes, sin orden previa que las soportara.

A su juicio, dicho proceder supuso la transgresión de los artículos 1271 del Código de Comercio y 41 del Reglamento de AMV, en concordancia con el literal m) del Artículo 50 de la Ley 964 de 2005 y el artículo 36.6 del Reglamento de AMV (normas vigentes al momento de ocurrencia de los hechos).

En general, tales normas, transcritas al comienzo de esta Resolución, prohíben al comisionista (mandatario): i) el empleo del dinero suministrado para el encargo en un "*destino distinto al expresamente indicado*" por el comitente, ii) "*dar a los activos de terceros un uso diferente del permitido*", y iii) utilizar recursos de los clientes "*para cualquier otro fin no autorizado expresamente*" por él.

En ese sentido, con el propósito de determinar si la actuación del investigado se subsumió o no en los presupuestos de las normas que se imputaron violadas, se impone cuestionarse si al realizar las referidas operaciones dio, usó, o utilizó él los recursos de los clientes en un fin distinto al que le fuera expresamente autorizado o permitido.

6.2.3. No está acreditada en el expediente la existencia de órdenes previas a la celebración de las operaciones cuestionadas

6.2.3.1 Cliente CCC

El inculpado señaló que la autorización para invertir setenta millones de pesos (\$70.000.000.00) en operaciones repo hasta el 17 de enero del 2013 y de mantener treinta millones de pesos (\$30.000.000.00) a la vista fue otorgada a través de los correos electrónicos cruzados entre él y el cliente los días 19 y 23 de octubre de 2012.

Indicó que dichos correos electrónicos son órdenes verificables, que no pueden desconocerse por el hecho de que no se haya indicado en ellos la especie sobre la que se realizaría la transacción, requisito éste que consideró puramente formal.

A continuación, la Sala transcribe la secuencia de correos.

Del 19 de octubre de 2013:

El investigado escribió, "CCC, hoy tengo 89.259.950 en canje, a cuántos días lo podemos poner en repo?"

El cliente respondió: "Máximo y mínimo"

El inculpado reanudó: "Mínimo 15 días, máximo 90 días"

El señor Espinosa finalizó: "90 días hazlo".

Del 23 de octubre de 2013:

El investigado escribió: "CCC tenemos en caja 100.996.160, lo mando también a repo hasta el 17 de enero? Al 7.20???"

El cliente CCC respondió: "Solo 70 millones por favor. Gracias lo demás déjame a la vista".

Ahora bien, según se indicó en precedencia, AMV imputó al investigado la infracción de varias disposiciones de carácter legal y reglamentario que, en esencia, y en particular el artículo 41 de Reglamento de AMV, prohíben al intermediario de valores dar a los dineros entregados un uso o fin no autorizado expresamente por el cliente.

Desde luego, la definición y alcance de la expresión "expresamente autorizado" debe interpretarse y acotarse a la luz de las previsiones y exigencias del artículo 51.6 del Reglamento de AMV¹³ que establece los requisitos mínimos que debe contener cualquier orden para efectuar operaciones en el mercado.

El numeral 8° de dicho artículo consigna que uno de los contenidos esenciales de la orden es la "identificación idónea del valor sobre el cual se imparte la orden" respecto del cual debe resaltarse que, además de ser uno de los requisitos expresamente establecidos por la norma, constituye un elemento esencial del negocio jurídico como tal y del acto de autorización. ¿Cómo podría ser completo un acto de autorización respecto de un valor o especie si éste no se ha definido clara y expresamente?¹⁴

Observa la Sala que los dos correos electrónicos que el apoderado de la defensa presentó como órdenes de las operaciones cuestionadas por cuenta del señor CCC no atendieron al muy importante requisito en comento, pues no identificaron la especie sobre la cual hubo de concretarse la operación.

¹³ Norma ésta que, además, fue relacionada en distintas oportunidades en el pliego de cargos, en su respuesta, y en los respectivos recursos de apelación

¹⁴ La Sala comparte íntegramente en este punto la tesis del a quo según la cual, por la propia disposición del Reglamento, la expresión "valor" se refiere a la especie (al título) sobre el cual recae la operación.

En ese orden de ideas, aunque la Sala comparte el planteamiento de la defensa según el cual el contrato de comisión es de naturaleza consensual (tesis que también fue sostenida por el a quo), resalta, en todo caso, que la adecuada estructuración de dicho negocio debe atender de manera completa las exigencias previstas en el mencionado Reglamento para la adecuada impartición de las órdenes.

Con ese entendimiento, la autorización misma que el cliente impartiera para la celebración de operaciones por su cuenta debe ajustarse íntegramente al Reglamento, que precisamente se ocupa de señalar la forma como ella debe discurrir y concretarse en una orden. En la presente actuación disciplinaria, sin embargo, la ya mencionada falta de completitud de los requisitos propios de la orden pone en entredicho la existencia misma de la autorización para disponer de los recursos del cliente, que es lo que a la postre cuestionó el instructor en la imputación de cargos, pues los dineros fueron empleados para un fin no indicado de forma previa, expresa y completa por el cliente.

La manifestación que, a manera de autorización, impartía el cliente para la movilización de sus recursos a través del negocio de comisión en valores, debe pues reunir, íntegramente, las exigencias que el Reglamento señala para la correcta impartición de las órdenes a través de las cuales aquella se exterioriza. Esa autorización sencillamente no se expresará de manera adecuada cuando no se colman completamente esos requisitos.

Así lo entendió incluso el propio recurrente quien, al sustentar su escrito de apelación, concentró parte importante de su argumentación en sostener que los correos electrónicos del 19 y el 23 de octubre de 2012 constituían verdaderas órdenes, según las exigencias del ya varias veces mencionado artículo 51.6 del Reglamento de AMV.

Por las razones expuestas, la Sala comparte la conclusión del a quo según la cual, en relación con el cliente CCC, no existió una autorización adecuada que se canalizara a través de una orden completa, según las exigencias del Reglamento.

La Sala aprecia y valora que los aludidos correos electrónicos aportados por la defensa contienen varias de esas exigencias reglamentarias; sin embargo, no están todas; faltó uno tan determinante como la identificación concreta de la especie sobre la cual recaería la operación, y no hay que pasar por alto que cada uno de esos requisitos está elevado al estatus de "mínimo" por el artículo 51.6 (que no por el 39.2, como lo expresa el investigado) del Reglamento de AMV.

Finalmente, la Sala observa que la motivación del pliego de cargos estuvo circunscrita en este punto a resaltar la ausencia física de órdenes que sustentaran la celebración de las operaciones repo celebradas por cuenta del cliente CCC. AMV no orientó la imputación en el sentido de dilucidar si el investigado desatendió o no la instrucción del cliente para que mantuviera sus recursos a la vista.

Por esa razón, y desde luego bajo la consideración principal de que está debidamente acreditado que los medios (correos electrónicos) que se exhibieron no cumplen cabalmente con las exigencias reglamentarias de las órdenes para la negociación de valores, la Sala se abstiene de pronunciarse sobre si el inculpado también contrarió la voluntad del cliente para que sus recursos se mantuvieran a la vista.

6.2.3.2 Cliente SSS

6.2.3.2.1 Esta Sala no encontró prueba de una orden para la celebración del repo del 26 de octubre de 2012 por cuenta de este cliente. Tampoco halló sustento de la manifestación de la defensa según la cual SSS impartió la instrucción para que sus recursos fueran invertidos momentáneamente, hasta el día 31 de ese mes y año, cuando se harían necesarios para cumplir con el pago de una operación simultánea.

Por el contrario, y en este punto la Sala comparte el análisis del a quo, el expediente muestra otros elementos de convicción que apuntan a demostrar que tal orden no existió: i) la queja formulada por el cliente ante la Superintendencia Financiera de Colombia y el agente liquidador de Interbolsa, en las que afirmó que la instrucción se habría impartido precisamente para que no se realizaran repos con sus recursos, ii) la respuesta que ofreció el liquidador ante el requerimiento de AMV para que allegara al expediente cuanta evidencia encontrara sobre la impartición de órdenes para la celebración de todas las operaciones cuestionadas, en la que dicho funcionario manifestó no haberlas encontrado y iii) la verificación del instructor a los correos electrónicos, a las llamadas telefónicas y los soportes de mensajería de datos, en búsqueda de esos mismos elementos, en vano.

Claramente, pues, al margen de otro tipo de formulación, que deviene adjetiva al debate puntual (en particular las discusiones planteadas por el investigado-recurrente sobre cuál era el saldo de la cuenta del cliente al día 31 de ese mes y año; la existencia de correos electrónicos del año 2011 en los que el cliente habría instruido "genéricamente"¹⁵ para que sus saldos fueran invertidos en repos, aunque sin señalar la especie; si los repos que generaron "detrimento patrimonial" al cliente fueron los del 31 y no los del 26, etc.), lo cierto es que la hipótesis central de la formulación de cargos en este punto está demostrada: el cliente no instruyó de manera previa, expresa y concreta para que sus recursos fueran invertidos en esa operación repo en particular, como lo imponen las exigencias propias de la negociación en el mercado de valores.

6.2.3.2.2 Con respecto a las operaciones repo que tuvieron lugar el día 31 de octubre de 2012, la Sala encuentra que AMV sustentó la imputación básicamente en dos elementos de juicio: la declaración que el asistente de mesa del investigado, señor III, rindió ante AMV y un correo electrónico que esa misma persona habría cruzado con el investigado, que evidenciarían que este último, no obstante estar en vacaciones fuera del país, ordenó realizar las operaciones cuestionadas.

El análisis de la Sala de Revisión en este punto parte del hecho cierto y acreditado en el expediente¹⁶ según el cual el inculpado efectivamente se encontraba en vacaciones, y fuera del país, formalmente, en el período comprendido entre el 26 de octubre y el 9 de noviembre de 2012. El investigado estuvo presente en las instalaciones de Interbolsa hasta el final de la tarde del ya aludido día 26.

En claro la ausencia del inculpado para el día 31 de octubre, cuando tuvieron lugar los repos materia de análisis, procede entonces determinar si, en la distancia, ordenó, determinó, instruyó o participó de alguna manera en la celebración de dichas operaciones.

Para esta Sala, tanto la declaración, como el correo electrónico mencionados no constituyen elementos de convicción sólidos e inequívocos para concluir que el investigado instruyó, dirigió o participó de alguna manera en la concepción o puesta en práctica de dichas operaciones.

¹⁵ Instrucción esta sin arraigo, ni fundamento alguno en la normatividad del mercado, pues implicaría una total discrecionalidad por parte del intermediario, que no está contemplada, prevista, ni permitida en el contrato de comisión de valores.

¹⁶ Folios 126 a 128 y 156 a 1558 de la carpeta de pruebas del expediente.

En efecto, como ya lo identificara el a quo, en un análisis que comparte el ad quem, el señor III admitió en la declaración que fue él quien hizo materialmente las operaciones; indicó que otras personas dentro de la organización habrían participado activamente en su montaje y que otras tantas instaban la celebración de negocios similares en el intento de apaciguar la crítica situación de liquidez de la firma, e indicó que no verificó la existencia de órdenes de SSS para la realización de los repos celebrados ese día.

Y aunque en algún aparte de la declaración el deponente también expresó que habría recibido instrucciones verbales del inculpado para la realización de tales negocios, que se refunden y hasta contradicen con las otras manifestaciones ya puestas de presente, lo cierto es que no hay evidencia en el expediente, que acredite que esa instrucción fue impartida por el señor Orrego formal, ni informalmente.

Ahora bien, con respecto a los referidos electrónicos, que aportó el señor III en su declaración, son varios los temas que aprecia esta Sala, pero antes conviene transcribirlos:

El 30 de octubre de 2012 escribió el señor III al investigado: *"Buenos días, Camilo: Me dice RRR que tienen montado un repo a un año como por 1.100 millones, y que lo renovemos, quiero saber cómo viene eso y además saber si puedo disponer de los recursos ya que tenemos plata en algunos clientes y en otros les hace falta para cruzarlos. Adjunto el reporte del día."*

El inculpado contestó: *"III me acuerdo de los clientes PPP. DDD. Y UUU. Pero mejor merase (sic) al extracto de UUU. Revise la fecha que compró el repo y después en órdenes revise en esa fecha los otros clientes que también montaron repo a 60 días. Debe sumar como 1.100 mm. **De resto si los puede cruzar.**"* (Negrilla fuera de texto)

Destaca la Sala, en breve que: i) no hubo en el correo de respuesta una instrucción para que se celebrara una operación repo por cuenta de SSS, ii) No obra una mención siquiera a dicho cliente, iii) alude él a otros clientes y describe asuntos y procederes operativos, iv) no podía referirse a "cruzar" (tomar recursos) de dicho cliente, porque a juzgar por su estado de cuenta¹⁷ en la fecha del correo (30 de octubre de 2012) no tenía dinero disponible para ese propósito (estaban invertidos en los repos inconsultos del día 26), v) tampoco podía referirse a ese cliente cuando aludió a "revisar" los clientes que montaron repos a 60 días, porque las operaciones de ese tipo que, se insiste, fueron montadas sin autorización el día 26, fueron pactadas a un plazo sensiblemente menor: 5 días, vi) Ese archivo adjunto no fue aportado finalmente por el señor Sierra en su declaración, y vii) aunque en los correos se hizo mención a unas operaciones repo que se iban a renovar y a la disposición de algunos recursos para "cruzarlos", lo cual podría ser indicativo per se de una irregularidad que AMV debe determinar, lo cierto es que de ellos no se desprende inequívocamente que se estuvieran refiriendo a las operaciones del 31 de octubre, por cuenta de SSS, a la sazón cuestionadas por el instructor.

Así, pues, contrario a lo sostenido por AMV en su recurso, el cargo no está demostrado, a juicio de esta Sala de Revisión.

6.2.3.3 Sobre la supuesta violación al principio de non bis in ídem y sobre los criterios de graduación de la sanción

¹⁷ Que obra a folio 163 de la carpeta de actuaciones finales

Como se indicó en precedencia, al formular el recurso de apelación el inculpado alegó la violación al principio constitucional de non bis in ídem, por la imposición de sanciones concurrentes, lo que a su juicio es violatorio del artículo 29 de la Constitución Política, referente al Debido Proceso.

Sobre el particular, baste con considerar que el a quo no desconoció el principio del non bis in ídem al imponer las sanciones de expulsión y de multa. Desde luego, el señor Orrego Díaz tampoco fue juzgado dos veces por la misma conducta y hechos.

El artículo 85 del Reglamento de AMV habilita expresamente el uso combinado de dichas penas, con el siguiente alcance: "*Podrá imponerse a un investigado una o varias de las sanciones antes mencionadas de manera concurrente, respecto de los hechos mencionados en el pliego*".

Ahora bien, en relación con la censura frente a los criterios de graduación de la sanción, resalta la Sala que el a quo se ajustó, de nuevo, a las previsiones de dicho Reglamento, de acuerdo con el cual al graduar la sanción, la Sala "*tendrá en cuenta la gravedad de los hechos y de la infracción, los perjuicios causados con la misma, los antecedentes del investigado y las demás circunstancias que a su juicio fueren pertinentes*". Observa el ad quem que, contrario a lo sostenido por la defensa en el recurso de apelación, la pena no debía atender al beneficio económico percibido, criterio éste último que desde luego puede ser empleado por las salas (en aplicación del artículo 82 ibídem) en aquellos eventos en que no solo se demuestre que existió, sino que resulta superior a los topes establecidos para la sanción de multa, como una manera de evitar que la irregularidad disciplinaria lucre indebidamente al sujeto activo de la conducta.

En el orden de ideas expresado, a juicio de esta Sala de Revisión, no están llamadas a prosperar las censuras formuladas en este punto por la defensa del investigado en su recurso de apelación. Según se explicó, atendiendo a su percepción sobre la gravedad que reflejaba la situación disciplinaria, el a quo encontró razonable la aplicación concurrente de dos de las sanciones previstas en el ordenamiento y las graduó según su libre y motivada apreciación y con estricto apego a los criterios consignados en el Reglamento. No hubo, pues, ninguna afectación o compromiso al Derecho de Defensa en dicho proceder.

Con todo, en el acápite siguiente, esta Sala de Revisión expresará, también con apego al Reglamento, su criterio sobre la gravedad de las conductas evidenciadas y, consecuentemente, fijará también su posición sobre el quantum sancionatorio que ellas, condignamente, merecen como reproche.

Conclusiones de la Sala de Revisión

Analizados en conjunto todos los hechos y elementos de juicio ya mencionados, la Sala advierte que hay razones suficientes para concluir que el señor Orrego Díaz es responsable disciplinariamente por las conductas que AMV le imputó respecto de las operaciones celebradas los días 24 y 26 de octubre de 2012, por cuenta de los clientes CCC y SSS.

Como lo concluyó el a quo, está demostrado que tales días, y con ocasión de dichas operaciones, como fuera imputado, el investigado dio a los recursos un fin no autorizado expresamente por los clientes a través de órdenes que reunieran las exigencias reglamentarias, conducta que condujo, consecuentemente, a la desatención de las prescripciones y principios que le imponían el deber de ajustar su proceder a los principios y parámetros generales de comportamiento profesional de los operadores en el mercado.

Advierte también la Sala que el disciplinado ocasionó un perjuicio pecuniario a su cliente SSS, atendiendo a la desvalorización sustancial de la especie Fabricato (en la que en últimas quedó parcialmente invertido su patrimonio) entre el momento de la compra no consentida de repos sobre tales títulos y aquel en el cual se reanudó la negociación del papel, luego de haber sido suspendida por la Superintendencia Financiera de Colombia. Encuentra igualmente, que el portafolio del señor CCC quedó forzosa e inconsultamente invertido en acciones de Interbolsa, las cuales se encuentran actualmente fuera del mercado y se transaron hasta el 1° de noviembre de 2012, debido al proceso de liquidación que se cierne sobre la sociedad como consecuencia de la toma de posesión dispuesta por la misma Superintendencia.

La conducta desplegada por el investigado, por las razones expuestas, afecta la confianza del público en el mercado, pues los clientes esperan que el mandato conferido se ejecutara atendiendo sus instrucciones y no de manera discrecional por parte del comisionista, o de la persona natural a quien éste último confía la realización del negocio. La Sala resalta que el comisionista no puede realizar negocio alguno que no haya sido previsto en el encargo de manera previa por el cliente y para cuya ejecución imparta la correspondiente orden que, a su vez, deberá reunir, de manera completa, las exigencias del Reglamento.

Para efectos de la dosificación de la sanción, la Sala encuentra apropiado tener en cuenta las siguientes circunstancias:

- i) El investigado no tiene antecedentes disciplinarios.
- ii) En relación con el cliente CCC, y aunque, como se concluyó, no hay evidencia de una orden completa y, por tanto, de una verdadera orden para la celebración de las operaciones cuestionadas tal como lo exige el Reglamento y como debe ser, valora la Sala la circunstancia de que el investigado tuvo la iniciativa de obtenerla, tal cual se deduce del contenido de los correos electrónicos que intercambio con aquel.

La Sala también tiene en cuenta que, por la índole y alcance mismos de la investigación, no puede advertirse si la conducta investigada se inscribía u obedecía a un comportamiento, a una práctica, a un modo permanente, acostumbrado o reiterado de operar por parte del inculpado. Lo que aflora del proceso es un debate puntual, acotado en últimas a la discusión sobre si, al realizar cuatro operaciones (las otras dos se descartaron), el trader actuó o no con fundamento en una orden previa y completa.

La actuación no evidencia, sin embargo, y solo para mencionar algunas variables que podrían haber cualificado más la conducta, que el investigado hubiera actuado bajo una inspiración dolosa, engañosa o fraudulenta; tampoco que el móvil de sus ejecutorias se enmarcara dentro de una situación irregular más amplia en la que Orrego Diaz hubiere contribuido activamente o fungiera como concausa (no se ocupó la investigación de establecer un posible nexo causal entre el actuar del investigado y la situación institucional de Interbolsa); no estuvo acreditado que la conducta derivara en beneficios directos para el inculpado, o para un tercero, etc.

Desde luego, esta Sala de Revisión no se ha propuesto restarle importancia a las conductas advertidas y tampoco estima que ese sea el efecto. Menos aún está significando que, para ser reprimibles desde lo disciplinario, las conductas deban ser repetidas o que deba estar acreditada la generación de un beneficio. Se ha explicado en esta Resolución que comportamientos como el evidenciado mellan de manera significativa la confianza de los inversionistas en los administradores

profesionales de sus recursos y desdican del modelo de comportamiento esperado en los operadores del mercado de valores. La discusión que ahora plantea la Sala guarda entonces relación con el tema de la graduación de la pena disciplinaria.

En efecto, circunstancias como las advertidas en este acápite de conclusiones, deben ser tenidas en cuenta en un ejercicio no solo ortodoxo, sino además proporcionado (y justo) de ponderación para la determinación del quantum sancionatorio.

A juicio de esta Sala, la sanción de expulsión del mercado, la más grave prevista en el Reglamento de AMV, debe estar reservada para aquellas situaciones disciplinarias donde coexistan elementos inherentemente graves, no solo en función de la descripción típica de la conducta imputada (la sola nominación de varias de ellas hace que, a priori, se represente en el proceso de discernimiento del operador una cierta idea de gravedad, que bien puede desvanecerse, como aquí ocurre, al confrontarla contra la realidad del expediente), sino atendiendo además a factores como los aquí acaban de relacionarse.

Por estas razones, y aunque respeta su juicioso y sólido ejercicio de argumentación, la Sala no comparte el ejercicio de dosificación que se decantó por una sanción de expulsión en la Resolución apelada.

No ocurre lo propio con la sanción de multa, también impuesta. Esta Sala no solo comparte la conclusión de que la conducta evidenciada generó perjuicios para los clientes, sino que además respalda las bases de su cálculo.

Con relación a este último elemento en particular (el del quantum de la multa impuesta) esta Sala no encuentra, en efecto, que existan razones objetivas para concluir que el juicio valorativo y de ponderación del a quo haya sido desproporcionado, que su dosificación fuera desequilibrada o irracional.

En este punto es útil comentar que, en relación con la dosificación de las sanciones, la doctrina ha establecido que *"la determinación de la pena es una actividad propia y autónoma del juez que conoce la causa, por medio de la cual efectúa en la sentencia la asociación entre los hechos plenamente demostrados y calificados en el proceso (...) con las normas (...) aplicables al hecho punible"*¹⁸.

Propicia es también la siguiente reflexión sobre el tema bajo análisis: *"la sanción es el producto logrado de una actividad sometida a diversos controles enmarcados dentro de los linderos propios de la razón, llamada a eliminar de este ámbito elementos irracionales e impredecibles y a tornar el proceso de individualización de la pena en una elaboración intelectual altamente controlable, predecible y debatible"*¹⁹.

Advierte la Sala, por último, que la relación de proporcionalidad entre sanción e infracción no se afirma de manera aislada, sino tomando como parámetro o referencia la sanción dispuesta o utilizada para otras conductas de gravedad similar (*tertium comparationis*). Tal ejercicio no quedó evidenciado en el recurso formulado por el investigado, no obstante estar de su cargo.

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 Arturo

¹⁸ Posada Maya y Hernández Beltrán, citados en el documento *"Principio de proporcionalidad y Derechos Fundamentales en la determinación judicial de la pena"*- Plan de formación de la Rama Judicial- Escuela Judicial Rodrigo Lara Bonilla- Consejo Superior de la Judicatura, 2010.

¹⁹ VELÁSQUEZ, Fernando. *Manual de Derecho Penal. Parte General*. Editorial Temis. 2004. P. 501.

Sanabria Gómez, previa deliberación que consta en Acta No. 123 del 6 de diciembre de 2013, por unanimidad,

RESUELVE:

ARTÍCULO PRIMERO: MODIFICAR el artículo primero de la Resolución número 39 del 25 de septiembre de 2013, por la que se impuso al investigado la sanción de expulsión, en concurrencia con una sanción de multa de siete millones novecientos cincuenta mil pesos (\$7.950.000.00), las cuales se reducen en el siguiente sentido:

“Imponer a **CAMILO IGNACIO ORREGO DÍAZ** 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 **SIETE MILLONES NOVECIENTOS CINCUENTA MIL PESOS (\$7.950.000.00)** 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 **CAMILO IGNACIO ORREGO DÍAZ** que la **SUSPENSIÓN** se hará efectiva a partir del día hábil siguiente a aquél en que quede en firme la presente Resolución, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 83 del Reglamento de AMV.

ARTÍCULO TERCERO: ADVERTIR que 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 N° 9008, titular Helm Trust AMV Nit. 800.141.021-1, el cual deberá acreditarse ante la Secretaría del Tribunal Disciplinario, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 82 del Reglamento de AMV.

El incumplimiento del pago de la multa en los términos aquí señalados, acarreará los efectos previstos en el último inciso del artículo 85 del Reglamento de AMV.

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

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

NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE

ROBERTO PINILLA SEPÚLVEDA
PRESIDENTE

YESID BENJUMEA BETANCUR
SECRETARIO