

AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV -

TRIBUNAL DISCIPLINARIO

SALA DE REVISIÓN

RESOLUCIÓN No. 17

Bogotá D.C., 5 de agosto de dos mil quince (2015)

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: 01-2013-309
INVESTIGADA: CLARA INÉS VALLECILLA ZARAZA
RESOLUCIÓN: SEGUNDA INSTANCIA

Decide la Sala el recurso de apelación interpuesto por **CLARA INÉS VALLECILLA ZARAZA** contra la Resolución No. 27 del 13 de agosto de 2014, por la cual la Sala de Decisión No. "2" del Tribunal Disciplinario de AMV decidió imponerle a la investigada las sanciones de SUSPENSIÓN del mercado por tres (3) años y la de MULTA de \$80.000.000, por el incumplimiento del artículo 41¹ del Reglamento de AMV, en concordancia con los siguientes artículos del mismo Reglamento: 37.2 (literal "d")², 51.6 (numeral 8)³, 51.18⁴, 36.1⁵ y 36.6⁶ (todos vigentes para la época de ocurrencia de los hechos).

¹ **"Artículo 41 Deber de separación de activos (Artículo adicionado por el Bolefín Normativo 09 de AMV del 6 de octubre de 2008, aprobado mediante Resolución 1591 de la SFC y entra en vigencia el 7 de octubre de 2008).** 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".

² **"Artículo 37.2 Correcto entendimiento de los negocios (Artículo adicionado por el Bolefín Normativo 09 de AMV del 6 de octubre de 2008, aprobado mediante Resolución 1591 de la SFC y entra en vigencia el 7 de octubre de 2008).** En la propuesta, discusión y cierre de cualquier negocio, las personas naturales vinculadas a los miembros deberán tomar todas las precauciones en orden a lograr de cualquiera de los participantes del mercado un correcto entendimiento sobre la naturaleza, alcance y condiciones del negocio, en especial, las siguientes: (...) **d.** La revelación de toda información material o relevante para el cierre del negocio, a menos que la información sea reservada".

³ **"Artículo 51.6 Contenido de las órdenes.** Las órdenes que se reciban deberán estar formuladas de manera completa, clara y suficiente a través de un medio verificable, y contener la información necesaria para su transmisión. Al momento de impartir la orden se deberá obtener como mínimo la siguiente información, la cual deberá estar determinada o ser determinable a través de un medio verificable: (...) 8. Identificación idónea del valor sobre la cual se imparte la orden".

⁴ **"Artículo 51.18 Órdenes incompletas.** Las personas naturales vinculadas no podrán procesar una orden que no cumpla con los parámetros mínimos establecidos en el artículo 51.6 del presente Reglamento. En caso de órdenes incompletas, los manuales deberán establecer el procedimiento para notificarle al cliente tan pronto como sea posible sobre la información faltante y deberán determinar un tiempo razonable para su remisión. La información faltante deberá ser recibida por el miembro a través de un medio verificable".

⁵ **"Artículo 36.1 Deberes generales en la actuación de los sujetos de autorregulación (Artículo adicionado por el Bolefín Normativo 09 de AMV del 6 de octubre de 2008, aprobado mediante Resolución 1591 de la SFC y entra en vigencia el 7 de octubre de 2008).** Los sujetos de autorregulación deben proceder como expertos prudentes y diligentes, actuar con transparencia, honestidad, lealtad, claridad, precisión, probidad comercial, seriedad, cumplimiento, imparcialidad, idoneidad y profesionalismo, cumpliendo las obligaciones normativas y contractuales inherentes a la actividad que desarrollan".

⁶ **"Artículo 36.6 Cultura de cumplimiento y control interno (Artículo adicionado por el Bolefín Normativo 09 de AMV del 6 de octubre de 2008, aprobado mediante Resolución 1591 de la SFC y entra en vigencia el 7 de octubre de 2008).** Las personas naturales vinculadas deben asegurar que las obligaciones impuestas por la normatividad aplicable a ellas y a los miembros sean observadas. Los miembros deberán contar con los recursos humanos, tecnológicos y de información necesarios para adelantar una gestión de control interno adecuada, teniendo en cuenta la naturaleza de las actividades de intermediación que adelanta".

1. ANTECEDENTES GENERALES DE LA ACTUACIÓN

- 1.1. El **28 de agosto de 2013**, AMV le solicitó formalmente explicaciones a la investigada⁷, las cuales fueron presentadas el **25 de septiembre de 2013**⁸.
- 1.2. Una vez analizadas, AMV no las consideró de recibo. Por tal motivo, formuló pliego de cargos en su contra el **30 de diciembre de 2013**⁹, el cual fue respondido por la investigada el **24 de enero de 2014**¹⁰.
- 1.3. Seguidamente, la Secretaría del Tribunal Disciplinario asignó el estudio del caso a la Sala de Decisión "2", mediante comunicaciones del **10 de julio de 2014**¹¹.
- 1.4. Una vez analizado el caso, la Sala de Decisión "2" decidió imponer a la investigada, mediante **Resolución No. 27 del 13 de agosto de 2014**¹², la sanción de SUSPENSIÓN del mercado por tres (3) años y la de MULTA por \$80.000.000.
- 1.5. El **19 de septiembre de 2014**, la investigada radicó ante AMV el recurso de apelación en contra de la decisión de primera instancia¹³. Por su parte, el instructor se pronunció frente al mismo, el **1º de octubre de 2014**¹⁴.
- 1.6. Finalmente, la Secretaría del Tribunal Disciplinario asignó el conocimiento del caso a la Sala de Revisión, mediante comunicaciones del **26 de junio de 2015**¹⁵.

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

De acuerdo con AMV, en la época de los hechos investigados, la señora Vallecilla:

- (i) Utilizó indebidamente dinero de los clientes **AAAA, BBBB y CCCC**.
- (ii) Desconoció los deberes generales de claridad, precisión y profesionalismo, exigibles a los sujetos de autorregulación en el manejo de la cuenta de dichos clientes.

Los hechos por los cuales AMV imputó los cargos formulados fueron, en síntesis, los siguientes:

- 2.1. La cliente **AAAA** se vinculó a Interbolsa el **25 de febrero de 2011**. Desde entonces, obró como ordenante de sus hijos, **BBBB** y **CCCC**, quienes se vincularon a la sociedad comisionista el **28 de febrero de 2011** en calidad de

⁷ Folios 00001 al 00016 de la carpeta de actuaciones finales.

⁸ Folios 00018 al 00039 de la carpeta de actuaciones finales.

⁹ Folios 00042 al 00060 de la carpeta de actuaciones finales.

¹⁰ Folios 00064 al 00065 de la carpeta de actuaciones finales.

¹¹ Folios 00066 al 00068 de la carpeta de actuaciones finales.

¹² Folios 00069 al 00079 de la carpeta de actuaciones finales.

¹³ Folios 00088 al 00100 de la carpeta de actuaciones finales.

¹⁴ Folios 00102 al 00109 de la carpeta de actuaciones finales.

¹⁵ Folios 00110 al 00112 de la carpeta de actuaciones finales.

clientes. La investigada era la funcionaria de Interbolsa encargada de la cuenta de estos tres (3) clientes¹⁶.

- 2.2.** El **30 de octubre de 2012**, a las **12:08 p.m.**, la investigada sostuvo una conversación telefónica¹⁷ con la señora **AAAA**, en la cual acordaron, en síntesis, que la señora Vallecilla vendería los "**DDDD**" de los clientes **BBBB** y **CCCC**, para invertir el producto de la venta en "*operaciones repo*" a "*120*" días, a una tasa del "*siete y medio*". AMV destacó que las partes no convinieron la especie sobre la cual se debían celebrar los repos y, además, que la investigada le manifestó a su cliente que la inversión se haría en "*renta fija*".
- 2.3.** El **30 de octubre de 2012**, Interbolsa registró en su LEO dos (2) órdenes, presuntamente recibidas vía telefónica: una por parte de **BBBB** (por un valor de \$55.925.559) y otra por parte de **CCCC** (por un valor de \$32.723.358)¹⁸.
- 2.4.** El **31 de octubre de 2012**, a las **12:24 p.m.**, la investigada sostuvo una segunda conversación telefónica¹⁹ con la señora **AAAA**, en la cual acordaron, en síntesis, que la investigada haría lo siguiente:
- 2.4.1.** Que vendería el "*título*" de "**EEEE**" de **AAAA**, para invertir el producto de la venta en un "*repo al 7.50 a 120 días*".
- 2.4.2.** Que vendería otro "*título*" de **AAAA** (no especificaron cuál), también para invertir el producto de la venta, en un "*repo al 7.50 a 120 días*".

AMV indicó que en esta ocasión tampoco se individualizó la especie y, además, que la investigada le manifestó a su cliente que realizaría las operaciones repo en "*acciones, que es renta fija*".

- 2.5.** Ese mismo día, Interbolsa registró en su LEO una (1) orden, presuntamente recibida vía telefónica, por parte de **AAAA**, por un valor de \$86.060.000²⁰. Además, la investigada vendió unos Bonos **EEEE** y otros Ordinarios emitidos por el **FFFF**, de los cuales eran titulares los clientes **AAAA**, **BBBB** y **CCCC**. Seguidamente, la investigada invirtió el dinero producto de dichas ventas en tres (3) operaciones repo activas sobre acciones de **GGGG** (una para cada uno de los clientes mencionados)²¹.

¹⁶ Estas circunstancias encuentran sustento en los formatos de apertura de cuenta de los tres (3) clientes, los cuales se encuentran ubicados en el medio magnético al que remite el acta que figura en el folio 00061 de la carpeta de pruebas.

¹⁷ Esta conversación telefónica se identifica como "Call1_1_56939389_1_35.wav" y se encuentra ubicada en el medio magnético al que remite el folio 00040 de la carpeta de pruebas. Además, esta conversación fue transcrita por Interbolsa y reflejada en un documento titulado "*grabación de llamadas, transcripción*", el cual obra entre los folios 00027 y 00028 de la carpeta de pruebas.

¹⁸ Estas circunstancias hallan sustento probatorio en los registros del LEO de Interbolsa de esas fechas, los cuales se encuentran ubicados en el medio magnético al que remite el acta que figura en el folio 00061 de la carpeta de pruebas.

¹⁹ Esta conversación telefónica se identifica como "Call1_10_56993226.wav" y se encuentra ubicada en el medio magnético al que remite el folio 00040 de la carpeta de pruebas. Además, esta conversación fue transcrita por Interbolsa y reflejada en un documento titulado "*grabación de llamadas, transcripción*", el cual obra entre los folios 00028 y 00029 de la carpeta de pruebas.

²⁰ Estas circunstancias hallan sustento probatorio en los registros del LEO de Interbolsa, los cuales se encuentran ubicados en el medio magnético al que remite el acta que figura en el folio 00061 de la carpeta de pruebas.

²¹ Todas estas circunstancias encuentran sustento probatorio en los estados de cuenta de los clientes **AAAA**, **BBBB** y **CCCC**, ubicados en forma digital, en el medio magnético al que remite el folio 00061 de la carpeta de pruebas. También en la Base de Datos Única (BDU) de la Bolsa de Valores de Colombia.

- 2.6.** El **28 de enero de 2013**, la Superintendencia Financiera de Colombia le trasladó²² a AMV una queja que la cliente **AAAA** radicó ante dicha entidad el 14 de noviembre de 2012²³. En la misma, la cliente sostuvo, en síntesis, que la investigada celebró, por su cuenta y la de sus hijos, operaciones repo activas sobre acciones de **GGGG**, sin su autorización. La apelante realizó dichos negocios, a pesar de que la cliente **AAAA** fue enfática en advertirle, según su dicho, que *"(...) no quería ninguna inversión en donde se vieran involucradas acciones, a no ser que yo personalmente solicitara la compra de algunas"*²⁴.
- 2.7.** Finalmente, AMV advirtió en el curso de su investigación las siguientes circunstancias:
- 2.7.1.** Que, en los anexos de las aperturas de cuenta de estos tres (3) clientes, falta el *"Anexo No. 12 exigido por la BVC"*²⁵.
- 2.7.2.** Que, tras revisar los registros históricos de los estados de cuenta de estos tres (3) clientes durante su relación comercial con Interbolsa, advirtió que ellos sólo realizaron operaciones bursátiles sobre títulos de renta fija, tales como Bonos de **EEEE** y Bonos **FFFF**, entre otros. Agregó que los únicos repos realizados a lo largo de la relación comercial con la comisionista de bolsa, habrían sido los censurados en esta actuación, sobre acciones de **GGGG**.
- 2.7.3.** Que, como consecuencia de las operaciones reprochadas, los tres clientes de la investigada *"(...) quedaron en sus portafolios con acciones de **GGGG** al momento de la toma de posesión de la sociedad comisionista"*²⁶.

Por su parte, la investigada se defendió frente a los cargos imputados, en síntesis, con los siguientes planteamientos:

- 2.8.** Expresó que no pudo aportar pruebas a la presente actuación disciplinaria porque las tiene Interbolsa y ella no ha tenido acceso a aquellas.
- 2.9.** Señaló que las conversaciones telefónicas que sostuvo con la cliente **AAAA** los días 30 y 31 de octubre de 2012 contienen las órdenes impartidas por ella para la celebración de las operaciones reprochadas. Añadió que *"(...) no se puede confundir ausencia de un elemento de la orden con ausencia absoluta de orden y, menos aún, por falta de expresión de voluntad por parte del cliente"*²⁷.

3. SÍNTESIS DE LA RESOLUCIÓN DE PRIMERA INSTANCIA

- 3.1.** La Sala de Decisión no encontró prueba de que los tres clientes presuntamente afectados hubieran autorizado la realización de las negociaciones que AMV reprochó a la inculpada.
- 3.2.** Dijo que en esta actuación disciplinaria está acreditado que la investigada celebró, por cuenta de los tres clientes en comento, las operaciones que AMV calificó como irregulares.

²² La comunicación de traslado en comento, obra en el folio 00016 de la carpeta de pruebas.

²³ Esta queja se encuentra ubicada entre los folios 00017 y 00018 de la carpeta de pruebas.

²⁴ Queja de la cliente **AAAA**, folio 00017 de la carpeta de pruebas.

²⁵ Folio 00049 de la carpeta de actuaciones finales.

²⁶ Folio 00050 de la carpeta de actuaciones finales.

²⁷ Folio 00064 de la carpeta de actuaciones finales.

- 3.3.** Seguidamente, indicó que tras analizar el contenido de las conversaciones telefónicas sostenidas entre la investigada y la cliente **AAAA**, "(...) *no puede desprenderse la existencia de órdenes para operar, debidamente impartidas, en los términos del artículo 51.6 del Reglamento de AMV*"²⁸. A juicio de la Sala, no convinieron uno de los elementos que debía reunir la orden, en particular, la "(...) *identificación idónea del valor sobre el cual se imparte la orden*"²⁹ (énfasis del texto original). Agregó que del contenido de las conversaciones es viable concluir que la cliente no conocía el impacto económico del negocio que le propuso la señora Vallecilla.
- 3.4.** Resaltó los siguientes elementos de juicio adicionales para apoyar la tesis según la cual los quejosos nunca autorizaron la realización de las operaciones reprochadas:
- 3.4.1.** Los clientes no diligenciaron el anexo 12 (carta de autorización) exigido por la BVC para la celebración de operaciones repo;
- 3.4.2.** En los estados de cuenta de los clientes no se refleja la celebración de transacciones repo en su registro histórico.
- 3.5.** Finalmente, la Sala destacó que la investigada "indujo a error" a los clientes quejosos, "(...) *al hacerles creer que las transacciones de venta con pacto de recompra corresponden a inversiones en el mercado 'en renta fija'*"³⁰.
- 3.6.** La encontró disciplinariamente responsable por utilizar indebidamente los recursos de tres de sus clientes y por desconocer los deberes generales de claridad, precisión y profesionalismo exigibles a los sujetos de autorregulación en el manejo de la cuenta de aquéllos. En consecuencia, resolvió imponerle las sanciones de **SUSPENSIÓN** del mercado de valores por tres (3) años y de **MULTA** por \$80.000.000.00.

4. SÍNTESIS DEL RECURSO DE APELACIÓN INTERPUESTO POR LA INVESTIGADA Y DEL PRONUNCIAMIENTO DE AMV FRENTE AL MISMO

- 4.1.** La apelante reiteró sus argumentos de primera instancia, en particular, que ella sí recibió la instrucción de invertir los recursos de los quejosos en operaciones repo y que, al acusarla, AMV debe diferenciar una orden incompleta de la falta absoluta de órdenes.
- 4.2.** Señaló que los clientes "reconfirmaron" de manera detallada, y antes de su realización, las operaciones reprochadas por AMV. Agregó que ella no cuenta con las grabaciones telefónicas con las cuales puede acreditar dicha "reconfirmación", pues la función de grabación de llamadas estaba a cargo de la firma comisionista, no de ella.
- 4.3.** Sostuvo que la responsabilidad de que la cliente firmara el anexo 12 exigido por la BVC, no era suya, sino de Interbolsa. Para sustentarlo, citó el artículo 3.4.3.3.3. de la Circular Única de la BVC, resaltando el aparte de la norma que señala que "[L]a Sociedad Comisionista será el único responsable de verificar la autenticidad de la firma del comitente y de la custodia de todos los documentos que comprueben la autorización del comitente".

²⁸ Folio 00076 de la carpeta de actuaciones finales.

²⁹ Folio 00076 de la carpeta de actuaciones finales.

³⁰ Folio 00077 de la carpeta de actuaciones finales.

- 4.4. Expresó que, en su criterio, la decisión de primera instancia se fundamentó en una interpretación indebida de las normas que enlistan los elementos que deben reunir las operaciones censuradas.
- 4.5. Insistió que los repos también pueden ser operaciones de renta fija.
- 4.6. Finalmente, solicitó que se le "exonerara" de responsabilidad disciplinaria y además, requirió la práctica de varias pruebas.

Por su parte, el instructor se pronunció frente a los argumentos recién expuestos, en síntesis, con los siguientes planteamientos:

- 4.7. Manifestó que, contrario a lo dicho por la apelante, los clientes quejosos, en efecto, desconocían "(...) *qué se hizo con sus recursos*"³¹. Indicó que no basta con que la apelante les hubiera informado que realizaría operaciones repo con su dinero, sino que además, tenía el deber de individualizar las especies sobre las cuales se invertirían los recursos de aquellos.
- 4.8. Dijo que, contrario a lo expresado por la apelante, las operaciones reprochadas no fueron reconfirmadas antes de su realización. Señaló que en el expediente no existe ningún elemento de juicio que lo acredite.
- 4.9. Sostuvo que el debate en esta etapa del proceso no está orientado a verificar el cumplimiento de la obligación de registrar las órdenes en un medio verificable. Señaló que en el expediente constan las conversaciones que la investigada sostuvo con su cliente los días 30 y 31 de octubre de 2012. "*Cosa distinta, es que aquellas conversaciones no pueden tenerse como una manifestación expresa, completa e informada de la voluntad de la cliente y ordenante señora AAAA, pues carecen de elementos exigibles de toda orden conformidad con la normatividad*"³².
- 4.10. Finalmente, expresó que, de conformidad con los artículos 62, 77 y 86 al 90 del Reglamento de AMV, esta etapa del proceso no contempla la posibilidad de practicar pruebas.
- 4.11. Solicitó a la Sala que, al resolver el recurso interpuesto por la señora Vallecilla, se confirme íntegramente la Resolución de primera instancia.

5. CONSIDERACIONES DE LA SALA DE REVISIÓN

5.1. Competencia

Por mandato del artículo 25 de la Ley 964 de 2005 "(...) *quienes realicen actividades de intermediación están obligados a autorregularse*", a lo cual añade el artículo 24 de esa misma normatividad que el ámbito de la autorregulación comprende, entre otros aspectos, el ejercicio de la función disciplinaria.

En armonía con lo anterior, los artículos 11 y 54 del Reglamento de AMV contemplan que la aludida función se ejerce con el fin de determinar la posible responsabilidad de los "*sujetos de autorregulación*", ante el incumplimiento de la "*normatividad aplicable*", para proceder, si es del caso, a imponer las sanciones de que trata el artículo 81 (también del Reglamento de AMV), si es que hay lugar a ello.

³¹ Folio 00107 de la carpeta de actuaciones finales.

³² Folio 00108 de la carpeta de actuaciones finales.

Precisamente, los artículos 11.4.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 y 1° del Reglamento de AMV, delimitan el alcance del concepto "sujetos de autorregulación", para precisar que son los miembros, los asociados autorregulados voluntariamente y sus "personas naturales vinculadas" (PNV), mientras que, según la definición contenida en el artículo 1° (también del Reglamento de AMV), la "normatividad aplicable" hace referencia a las normas del mercado de valores, los reglamentos de autorregulación y las reglas emitidas por los administradores de mercados.

La competencia de esta Sala también se habilita con la interposición oportuna del recurso de apelación. Los artículos 87 y 93 del Reglamento de AMV son las normas que establecen la oportunidad para apelar. En efecto, dichos preceptos prevén que los investigados cuentan con un término total de once (11) días para recurrir la decisión de primera instancia, el cual debe empezar a contabilizarse a partir del día hábil siguiente a aquél en el cual se les "envíe" la comunicación de dicha decisión. Además, el inciso 3° del mencionado artículo 93, indica que el envío en comento, debe hacerse a "(...) la última dirección de notificaciones conocida (...)" (énfasis añadido).

Así, pues, de acuerdo con las normas reglamentarias ya referidas, los once (11) días hábiles con los que cuenta el investigado para apelar, empiezan a contabilizarse a partir del día hábil siguiente al envío a la última dirección registrada en AMV, de la comunicación sobre la decisión de primera instancia.

Ahora bien, la referida comunicación fue enviada a la **HHHH**³³. No obstante, la última dirección que la investigada registró en AMV fue **HHHH1**³⁴.

Dicho yerro impidió el conocimiento de la decisión por parte de la investigada y, por ende, no puede servir de base al inicio del conteo del término para apelar.

Además, la Sala no encontró dentro del expediente ningún elemento de convicción con el cual se acredite que la comunicación que nos ocupa se enviara a la dirección correcta, una vez advertido el yerro de la primera remisión. Con todo, la investigada apeló la Resolución de primera instancia el 19 de septiembre de 2014. Este proceder generó una notificación por conducta concluyente.

En consecuencia, la Sala estima necesario empezar a contabilizar el término con el que la investigada contó para apelar, a partir del día en el cual se surtió la referida notificación por conducta concluyente; esto es, desde del 19 de septiembre de 2014 (término que, entonces, vencía el 6 de octubre de 2014). Dado que la apelante presentó su recurso el 19 de septiembre de 2014, esta Sala de Revisión tendrá por oportuna la presentación del mismo.

Concluye la Sala que es competente para conocer de la presente investigación, puesto que la señora **Clara Inés Vallecilla Zaraza** tiene el carácter de sujeto disciplinable por haberse desempeñado como persona natural vinculada a una sociedad intermediaria del mercado de valores (**Interbolsa**), durante el tiempo que comprende el período de las actuaciones investigadas (30 y 31 de octubre de 2012). Además, las normas acusadas como violadas en el pliego de cargos hacen parte de la "normatividad aplicable", cuyo desconocimiento es susceptible de ser sancionado por el autorregulador.

³³ Véase el folio 00081 de la carpeta de actuaciones finales.

³⁴ Al responder el pliego de cargos la investigada manifestó lo siguiente: "[S]olicito que me sigan enviando la correspondencia a la siguiente dirección, ya que no voy a vivir más en la anterior. **HHHH1**" (énfasis añadido). Véase el folio 00065 de la carpeta de actuaciones finales.

Hechas estas claridades, se ocupa la Sala, concretamente, del estudio y análisis de los planteamientos de fondo.

5.2. Planteamientos de fondo

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

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 esta 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 de la inculpada se subsume o no en los presupuestos descritos en las normas imputadas, de acuerdo con los elementos de juicio que obran en el expediente.

5.2.2. La conducta endilgada a la investigada

Como se indicó, AMV formuló dos cargos a Clara Inés Vallecilla Zaraza: la utilización indebida de dinero de tres clientes y el desconocimiento a los deberes generales de claridad, precisión y profesionalismo exigibles a los sujetos de autorregulación en el manejo de la cuenta de aquellos.

Encontró el instructor que el 31 de octubre de 2012, la investigada habría celebrado tres operaciones repo activas por cuenta de tres clientes, sin orden previa que las soportara.

A su juicio, dicho proceder supuso la transgresión del artículo 41 del Reglamento de AMV, en concordancia con los artículos 37.2 (literal "d"), 51.6 (numeral 8), 51.18, 36.1 y 36.6 del mismo Reglamento (normas vigentes al momento de ocurrencia de los hechos).

En general, tales normas, transcritas al comienzo de esta Resolución, prohíben al comisionista (mandatario): **i)** "(...) dar a los activos de terceros un uso diferente del permitido"; **ii)** utilizar recursos de los clientes "(...) para cualquier otro fin no autorizado expresamente (...)" por el cliente; y **iii)** celebrar operaciones sin identificar de forma idónea el valor sobre el cual se imparte la orden.

Además, le imponen el deber de: **i)** revelar a su cliente "(...) toda información material o relevante para el cierre del negocio", y **ii)** "(...) 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".

En ese sentido, con el propósito de determinar si la actuación de la investigada, ahora recurrente, 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 los recursos de los clientes en un fin distinto al que le fuera expresamente autorizado o permitido; si al celebrar las operaciones reprochadas faltó al deber de contar con una orden a través de la cual se individualizara de forma idónea la especie sobre el cual debía celebrarse la operación, y si reveló en debida forma a su cliente toda la información necesaria para realizar los negocios censurados.

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

En el expediente obran las grabaciones de dos (2) conversaciones telefónicas entre la investigada y la cliente **AAAA**. La primera del 30 de octubre de 2012 y la segunda del día 31 del mismo mes y año. A juicio de la apelante, dichas conversaciones contienen las órdenes a través de las cuales, la cliente le impartió la instrucción de celebrar los negocios censurados.

A continuación, la Sala transcribe las conversaciones en comento:

a) Conversación del 30 de octubre de 2012³⁵:

AAAA: Aló
Clara Inés: Quiubo doña **AAAA**?
AAAA: Ah hola Clarita.
Clara Inés: Cómo amanece?
AAAA: Bien y usted?
 (...)
Clara Inés: Doña **AAAA**, es que nosotros tenemos en **CCCC** y **BBBB**, unos títulos que se vencen en el 2016, nosotros estamos acortando los plazos a 120 días, porque, pues igual la tasa que tiene ese título, es igual a la que tenemos en repo a 7.50 a 120 días y solo a 120 días y ese está al 2016 **BBBB** tiene \$53.000.000 y **CCCC** \$31.000.000, no sé si igual quiere que lo metamos en ese paquete, que tenemos de hoy, de esa venta de ese título de **DDDD**, no da más de giro, 31 millones de valor nominal, nos da en este momento \$32.839.000 y el de **BBBB** nos da, tiene de valor nominal 53 y nos entregan 56.145.
AAAA: Y para invertir?
Clara Inés: A 90 días en un repo.
AAAA: A 90 o a 120?
Clara Inés: Ah perdón a 120 días al 7 y medio en repo.
AAAA: Eso es repo?.
Clara Inés: En renta fija, si eso es renta fija eso no son acciones, si no renta fija.
AAAA: Entonces ya no es **DDDD**?
Clara Inés: Ya no es **DDDD** si no un repo a 120.
AAAA: Eso es bueno?.
Clara Inés: Sí, sobretodo porque eso que estamos haciendo hoy es a 120 días no más al 7 y medio.
AAAA: Aja no está bien.

³⁵ Esta conversación telefónica se identifica como "Call1_1_56939389_1_35.wav" y se encuentra ubicada en el medio magnético al que remite el folio 00040 de la carpeta de pruebas. Además, esta conversación fue transcrita por Interbolsa y reflejada en un documento titulado "grabación de llamadas, transcripción", el cual obra entre los folios 00027 y 00028 de la carpeta de pruebas.

Clara Inés: sobretodo porque nos bajamos del plazo del 2016.
AAAA: Si bueno listo y esos términos tan largos no me llaman mucho la atención.
Clara Inés: Si pues igual, porque está la misma tasa en este momento entonces da lo mismo acortarse, porque pues sigue siendo la misma tasa.
AAAA: a bueno.
Clara Inés: Entonces vamos hacer \$31 millones de **CCCC**.
AAAA: Mas lo otro.
Clara Inés: Mas lo de **BBBB** que son \$53 millones.
AAAA: No, no lo que les ha producido eso.
Clara Inés: a si claro vendemos al valor nominal, a lo que nos entreguen, todo eso al repo a 120 días al siete y medio.
AAAA: Bueno listo.
Clara Inés: Listo.
AAAA: Ok.

b) Conversación del 31 de octubre de 2012³⁶:

AAAA: Aló
Clara Inés: Doña **AAAA**?
AAAA: Ah quiubo Clarita
Clara Inés: Cómo acaba de irle?
AAAA: Bien, bien gracias
 (...)
 Clara Inés: Ah bueno doña **AAAA**.
AAAA: Bueno Clarita.
Clara Inés: Doña **AAAA** es que nosotros también tenemos en tu portafolio, dos títulos uno del 2016 y uno de 2013.
AAAA: Aja...
Clara Inés: Usted quiere que de pronto lo metamos a 90 a 120 días al siete y medio, también? esos títulos están por debajo, el de **EEEE** \$37.000.000 está al 6.90 y este título quedaría al repo al 7.50, y el otro está al 6.60 que es al 2013, que es \$44.800.000 que está al 6.60 y también quedaría al 7.5 .
AAAA: Y en qué?
Clara Inés: En el repo, en el repo de acciones que es renta fija.
AAAA: Están metidos ahí?
Clara Inés: No, no están en **EEEE**, ambos.
AAAA: Ambos en **EEEE**?
Clara Inés: Si, pues no sé, si quiere.
AAAA: Y después de cuatro meses que hacemos con eso?
Clara Inés: De cuatro meses, mirar porque pues en el mercado la tendencia es mirar que va a pasar con las tasas, para poder tener una mejor rentabilidad.
AAAA: Ah muy bueno?
Clara Inés: Porque estos están atados al IPC y el IPC está muy bajito.
AAAA: Aja...
Clara Inés: Entonces la idea es conseguir una tasa fija que este más alto porque pues nos vamos a quedar con ese plazo hasta el 2016 con unos intereses mucho más bajos.
AAAA: A bueno entonces métamelo así.
Clara Inés: Entonces la idea es conseguir una tasa fija que este más alto porque pues nos vamos a quedar con ese plazo hasta el 2016 con unos intereses mucho más bajos.
AAAA: A bueno entonces métamelo así.
Clara Inés: igual entonces apenas llegue el extracto del mes, de este mes de octubre, le explico todo, nos reunimos para que tenga todo.
AAAA: Bueno Clarita.
Clara Inés: Le parece?
AAAA: Ok.
Clara Inés: Bueno señora.

³⁶ Esta conversación telefónica se identifica como "Call1_10_56993226.wav" y se encuentra ubicada en el medio magnético al que remite el folio 00040 de la carpeta de pruebas. Además, esta conversación fue transcrita por Interbolsa y reflejada en un documento titulado "grabación de llamadas, transcripción", el cual obra entre los folios 00028 y 00029 de la carpeta de pruebas.

Ahora bien, según se indicó en precedencia, AMV imputó a la investigada la infracción de varias disposiciones de carácter legal y reglamentario que, en esencia, 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 AMV³⁷ que establece los requisitos mínimos que debe contener cualquier orden para efectuar operaciones en el mercado.

El numeral 8º de dicho artículo consigna que uno de los contenidos esenciales de la orden es la “*identificación idónea del valor*” 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?

Observa la Sala que las dos conversaciones telefónicas que obran dentro del material probatorio, como pretendidas “órdenes” de las operaciones cuestionadas por cuenta de los clientes **AAAA**, **CCCC** y **BBBB**, no atendieron al muy importante requisito mencionado, pues no identificaron la especie sobre la cual había de concretarse cada operación.

En ese orden de ideas, la adecuada estructuración del contrato de comisión debe atender de manera completa las exigencias previstas en el Reglamento de AMV para la adecuada impartición de las órdenes.

Con ese entendimiento, la autorización misma que la cliente impartiera para la celebración de operaciones por su cuenta y la de sus hijos, 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 de los clientes, que es lo que a la postre cuestionó el instructor en la imputación de cargos, pues el dinero fue empleado 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.

Por las razones expuestas, la Sala comparte la conclusión de la Sala de Decisión según la cual, en relación con los clientes quejosos, 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 las aludidas grabaciones telefónicas 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. Es muy importante resaltar que cada uno de esos requisitos está elevado al estatus de “*mínimo*” por el artículo 51.6 del Reglamento de AMV.

³⁷ Norma ésta que, además, fue relacionada en distintas oportunidades en el pliego de cargos, en su respuesta, y en los respectivos recursos de apelación.

En consecuencia, esta Sala considera que no está acreditada en el expediente la existencia de órdenes previas a la celebración de las operaciones cuestionadas y, por tanto, responsabilizará disciplinariamente a la apelante por la utilización indebida del dinero de tres (3) de sus clientes y por desconocer los deberes generales de claridad, precisión y profesionalismo exigibles a los sujetos de autorregulación en el manejo de la cuenta de dichos clientes.

Finalmente, resulta oportuno mencionar que el artículo 41 del Reglamento de AMV consagra, además del deber de no utilizar indebidamente el dinero de los clientes, el deber de separación de activos. Sin embargo, la Sala advierte que dentro del expediente no obra ningún elemento de juicio mediante el cual se acredite que la investigada incumplió este último deber. Además, conviene señalar que los cargos imputados por el instructor no tuvieron por objeto cuestionarle a la investigada su cumplimiento pues, dicho sea de paso, se trata de una obligación a cargo de las personas jurídicas y no de las naturales.

5.2.4. Algunas consideraciones adicionales de la Sala de Revisión, en relación con los argumentos expuestos por la Sala de Decisión

Antes de exponer las conclusiones finales, la Sala considera importante formular una precisión puntual que tiene incidencia en la dosificación final de las sanciones que proceden contra la investigada.

Esta Sala estima necesario precisar que dentro de los motivos por los cuales la Sala de Decisión encontró disciplinariamente responsable a la investigada por incumplir los deberes generales de claridad, precisión y profesionalismo exigibles a los sujetos de autorregulación en el manejo de la cuenta de sus clientes, estuvo, según la resolución recurrida, que *"(...) en vez de suministrar a sus clientes una información veraz y precisa sobre las condiciones y efectos económicos de las operaciones repo, incluyendo los eventuales resultados de ganancia o pérdida que pudieren llegar a experimentar en sus portafolios, los indujo en un error al hacerles creer que las transacciones de venta con pacto de recompra corresponden a inversiones en el mercado 'en renta fija'"*³⁸.

No obstante, al revisar las grabaciones telefónicas del 30 y 31 de octubre de 2012 transcritas atrás, esta Sala considera que la investigada no indujo a error a la señora **AAAA**, pues no le hizo creer que invertiría su dinero en el mercado de renta fija, como lo apreció la Sala de Decisión. De las conversaciones indicadas se deduce que la investigada le manifestó a su cliente que invertiría sus recursos y los de sus hijos en operaciones repo a través de las cuales generaría una "renta fija".

Y esto último fue lo que en efecto ocurrió, pues, tanto la investigada como su cliente, definieron, tal como se desprende de las conversaciones telefónicas, una tasa fija para la realización de las operaciones censuradas.

Teniendo en cuenta que la presunta inducción a error a la cliente fue uno de los elementos que la Sala de Decisión tuvo en cuenta para dosificar la sanción en primera instancia, ésta Sala desestimará dicho elemento por las razones que acaban de exponerse y lo tendrá en cuenta para efecto de determinar la sanción correspondiente.

5.2.5. Conclusiones finales de la Sala de Revisión

³⁸ Folio 00077 de la carpeta de actuaciones finales.

Analizados en conjunto todos los hechos y elementos de juicio ya mencionados, la Sala advierte que hay razones suficientes para concluir que la señora **Clara Inés Vallecilla Zaraza** es responsable disciplinariamente por las conductas que AMV le imputó respecto de las operaciones celebradas el 31 de octubre de 2012, por cuenta de los clientes **AAAA**, **BBBB** y **CCCC**.

Como lo concluyó la Sala de Decisión, está demostrado que ese día, y con ocasión de dichas operaciones, como fuera imputado, la investigada utilizó los recursos de sus clientes para invertirlos en repos sobre acciones de **GGGG**, sin que aquellos individualizaran la especie. De esta manera desatendió 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, tales como los deberes de claridad, precisión y profesionalismo.

La conducta de la investigada, por las razones expuestas, afecta la confianza del público en el mercado, pues los clientes esperan que el mandato conferido se ejecute atendiendo sus instrucciones y no de manera discrecional por parte del comisionista, o de la persona natural a quien aquellos confían 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) La investigada no tiene antecedentes disciplinarios.
- ii) En relación con los clientes quejosos, 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 la investigada tuvo la iniciativa de obtenerla, tal cual se deduce del contenido de las conversaciones que sostuvo con la señora **AAAA**.
- iii) Contrario a lo establecido en primera instancia, la investigada no indujo a error a sus clientes, pues invirtió sus recursos en operaciones de renta fija.

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 de la inculpada. Lo que aflora del proceso es un debate puntual, acotado en últimas a la discusión sobre si, al realizar tres operaciones reprochadas, la 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 la 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 Vallecilla Zaraza hubiere contribuido activamente o fungiera como concausa (no se ocupó la investigación de establecer un posible nexo causal entre el actuar de la investigada y la situación institucional de Interbolsa); no estuvo acreditado que la conducta derivara en beneficios directos para la inculpada, 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.

Por estas razones, y aunque respeta su juicioso y sólido ejercicio de argumentación, la Sala no comparte el ejercicio de dosificación que concluyó en una sanción de suspensión de 3 años y una multa de \$80.000.000.

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 Sanabria Gómez (Ad-Hoc), previa deliberación que consta en las actas número 182 y 183 del 3 y 10 de julio de 2015 (respectivamente), por unanimidad,

RESUELVE:

ARTÍCULO PRIMERO: MODIFICAR el artículo **PRIMERO** de la Resolución No. 27 del 13 de agosto de 2014, por la que se impuso a la investigada las sanciones de **SUSPENSIÓN** del mercado de valores por tres (3) años y **MULTA** de \$80.000.000.00, las cuales se reducen en el siguiente sentido:

*“Imponer a **CLARA INÉS VALLECILLA ZARAZA**, la sanción de **SUSPENSIÓN** del mercado de valores por **dos (2) años** y **MULTA** de **diez (10) salarios mínimos legales mensuales vigentes**, en los términos de los artículos 82 y 83 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 **CLARA INÉS VALLECILLA ZARAZA** 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 la cuenta de ahorros del Banco de Bogotá número AH 5427 033 – 05542 – 7, el cual deberá acreditarse ante AMV, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 82 de su Reglamento. 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**