

**AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA -AMV-**

**TRIBUNAL DISCIPLINARIO**

**SALA DE REVISIÓN**

**Resolución No. 16**

**Bogotá, D.C, cinco (05) de agosto de 2015**

**NÚMERO DE INVESTIGACIÓN:** 02-2013-288  
**INVESTIGADO:** ASESORÍAS E INVERSIONES S.A. COMISIONISTA DE BOLSA (Hoy VALORALTA S.A. COMISIONISTA DE BOLSA)  
**RESOLUCIÓN:** SEGUNDA INSTANCIA

La Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario, en ejercicio de sus atribuciones legales, reglamentarias y estatutarias, plasma la determinación tomada en sesión del 22 de julio de 2015, mediante la cual se desató el recurso de apelación interpuesto por el Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia (en adelante **AMV**), contra la Resolución No. 20 del 14 de julio de 2014, emitida por la Sala de Decisión No. "7" para clausurar, en primera instancia, el asunto de la referencia.

**1. ANTECEDENTES**

El 20 de marzo de 2013 AMV inició el proceso disciplinario No. 02-2013-288 contra la sociedad comisionista de bolsa Asesorías e Inversiones S.A. (hoy Valoralta S.A. Comisionista de Bolsa y en adelante Asesorías e Inversiones), para lo cual le envió una solicitud formal de explicaciones<sup>1</sup> bajo la consideración preliminar de que la compañía investigada habría vulnerado las siguientes disposiciones: (i) artículo 1266 del Código de Comercio<sup>2</sup> y artículo 36.1 del Reglamento de AMV<sup>3</sup>, (ii) artículo 7.3.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010<sup>4</sup>, artículo 36.1 del Reglamento de AMV y artículo

---

<sup>1</sup> Folios 2 y subsiguientes de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>2</sup> "**Artículo 1266. Límites del mandato y sus actuaciones.** El mandatario no podrá exceder los límites de su encargo. Los actos cumplidos más allá de dichos límites sólo obligarán al mandatario, salvo que el mandante los ratifique. El mandatario podrá separarse de las instrucciones, cuando circunstancias desconocidas que no puedan serle comunicadas al mandante, permitan suponer razonablemente que éste habría dado la aprobación".

<sup>3</sup> "**Artículo 36.1- Deberes generales en la actuación de los sujetos de autorregulación.** 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".

<sup>4</sup> "**Artículo 7.3.1.1.2. Deberes especiales de los intermediarios de valores.** Los intermediarios de valores deberán cumplir con los siguientes deberes especiales:

1. Deber de información. Todo intermediario deberá adoptar políticas y procedimientos para que la información dirigida a sus clientes o posibles clientes en operaciones de intermediación sea objetiva, oportuna, completa, imparcial y clara (...)"

5.1.3.1. del Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia<sup>5</sup> (en adelante BVC), (iii) numeral 3 literal a) del artículo 3.3.6.1. de la Circular Única de la BVC<sup>6</sup>, (iv) artículos 51.6<sup>7</sup> y 51.8 del Reglamento de AMV<sup>8</sup>, (v) artículos 36.6, 36.7, 36.8 y 51.5 del Reglamento de AMV<sup>9</sup>, artículo 5.2.1.5. del Reglamento General de la BVC<sup>10</sup> y

---

<sup>5</sup> **“Artículo 5.1.3.1.** El presente Código de Conducta se expide sobre la base de preservar y reafirmar los siguientes principios básicos de la actividad bursátil:  
La conducción de los negocios con lealtad, claridad, precisión, probidad comercial, seriedad y cumplimiento, en el mejor interés de los clientes y la integridad del mercado”.

<sup>6</sup> **“Artículo 3.3.6.1. Compromisos máximos de operaciones de Reporto o Repo y otras operaciones a plazo que puede tener una Sociedad Comisionista.** De acuerdo con el artículo 3.2.1.3.3.4 del Reglamento de la Bolsa las Sociedades Comisionistas no podrán tener compromisos de recompra y operaciones a plazo celebradas por cuenta de terceros, que superen los límites establecidos a continuación (...) 3. (...)a) Límite máximo por cuenta de un tercero: Una sociedad comisionista de bolsa no podrá mantener por cuenta de un mismo tercero, compromisos de recompra y operaciones a plazo sobre acciones, que sumadas superen los siguientes límites:  
i. 60% del último patrimonio técnico de la sociedad comisionista tratándose de terceros que sean entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera.  
ii. 30% del último patrimonio técnico tratándose de terceros personas naturales o jurídicas que no sean vigiladas por la Superintendencia Financiera”.

<sup>7</sup> **“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:

1. Fecha y hora en que la orden se recibe.
  2. Identificación del cliente, y del ordenante en caso de que aplique.
  3. La identificación de quien recibió la orden.
  4. Tipo de orden (condicionada, límite, a mercado, de condiciones determinables por el mercado (VWAP)). En caso de que no se especifique el tipo de orden se presumirá que la orden es a mercado.
  5. Indicación de si la orden es de compra o venta, repo, simultánea o TTV.
  6. Cantidad o monto, según aplique.
  7. Fecha de cumplimiento de la operación. Si no se dice la fecha de cumplimiento se entenderá que la orden es impartida para cumplimiento t+0 tratándose de valores de renta fija y t+3 tratándose de valores de renta variable.
  8. Identificación idónea del valor sobre la cual se imparte la orden.
  9. Vigencia de la orden. En ausencia de instrucción sobre el lapso en el cual deba cumplirse o imposibilidad de especificar el término de ésta, se aplicará un término máximo de cinco (5) días hábiles, que empezará a correr desde el día en que la misma sea ingresada al LEO correspondiente.
  10. En caso que aplique, si la orden se debe ejecutar durante una oferta pública de adquisición o martillo.
- Parágrafo. Toda orden límite deberá contener el precio o tasa límite. Toda orden condicionada deberá contener el precio o tasa que sea condición para la ejecución de la orden”.

<sup>8</sup> **“Artículo 51.8. Recepción de órdenes a través de un medio verificable.** Los sujetos de autorregulación tendrán que recibir las órdenes, sus modificaciones o las cancelaciones de órdenes a través de un medio verificable. Para los efectos del presente Reglamento, se entiende que no existe orden si no fue impartida a través de medio verificable.

La información contenida en el medio verificable deberá ser almacenada de manera íntegra y protegerse de alteraciones posteriores.

Los sujetos de autorregulación no podrán recibir órdenes, ni modificaciones o cancelaciones de órdenes, sin que quede registro de la misma en un medio verificable”.

<sup>9</sup> **“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 entró 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 adelante”.

**“Artículo 36.7. Políticas y procedimientos (Artículo adicionado por el Boletín Normativo 09 de AMV del 6 de octubre de 2008, aprobado mediante Resolución 1591 de la SFC y entró en vigencia el 5 de abril de 2009)** Los miembros deberán contar con políticas y procedimientos relativos a las actividades de intermediación de valores, y que sean acordes con la normatividad vigente, específicamente con lo establecido en el Título IX de la Circular Básica Jurídica de la SFC, el Reglamento AMV y las Cartas Circulares que AMV expida para el efecto. Todas las políticas y procedimientos deben estar debidamente documentados y ser aprobados por la Junta Directiva de la entidad o quien haga sus veces. Las disposiciones contenidas en estas políticas y procedimientos son de obligatorio cumplimiento por parte de las personas naturales vinculadas, y es deber de cada miembro velar por su adecuada implementación y cumplimiento, sin perjuicio de las facultades de supervisión y disciplina que tienen AMV y la SFC. El Autorregulador del Mercado de Valores podrá pronunciarse sobre las políticas y procedimientos de los miembros”.

**“Artículo 36.8. Detección de situaciones de incumplimiento de la normatividad aplicable (Artículo adicionado por el Boletín Normativo 09 de AMV del 6 de octubre de 2008, aprobado mediante Resolución 1591 de la SFC y entró en vigencia el 5 de abril de 2009)** Los miembros deberán contar con procedimientos que les permitan identificar

numerales 7.3 y 7.5.4.1 de la Circular Externa 038 de 2009 de la Superintendencia Financiera de Colombia, en concordancia con el numeral 7.2 *ejusdem*<sup>11</sup>, todos vigentes para la época de ocurrencia de los hechos.

Asesorías e Inversiones presentó las explicaciones requeridas, el 25 de abril de 2013<sup>12</sup>.

Por considerar que las explicaciones no fueron satisfactorias, AMV formuló pliego de cargos el 27 de junio de 2013<sup>13</sup>, frente al cual la Investigada se pronunció el 24 de julio del mismo año<sup>14</sup>.

El 14 de julio de 2014, la Sala de Decisión "7" del Tribunal Disciplinario puso fin a la primera instancia en el proceso. El 30 de julio de 2014, la Sociedad investigada interpuso recurso de apelación contra dicha decisión<sup>15</sup>, del cual se surtió el traslado reglamentario<sup>16</sup>.

## 2. SÍNTESIS DE LA IMPUTACIÓN

AMV imputó a Asesorías e Inversiones, en su condición de miembro autorregulado, la comisión de cinco conductas:

**(i)** Exceso del mandato conferido por los clientes AAAA, BBBB y CCCC y, como consecuencia de ello, el presunto desconocimiento del deber de lealtad que le era exigible como sujeto de autorregulación en el manejo de la cuenta de estos inversionistas.

---

*las posibles infracciones a la normatividad aplicable como parte de su proceso preventivo, para lo cual establecerán criterios de identificación (...)*".

**"Artículo 51.3 Control Interno.** Los miembros adoptarán políticas de control interno para auditar el cumplimiento de las disposiciones que se establezcan en los manuales del (los) LEO".

<sup>10</sup> **"Artículo 5.2.1.5.** Las sociedades comisionistas deberán practicar métodos y procedimientos de control interno que proporcionen a sus clientes garantías de seguridad en cuanto a las sumas de ellos recibidas y a los títulos por ellos entregados para su administración o venta".

<sup>11</sup> **"7.3 Definición y objetivo del sistema de control interno.** Se entiende por SCI el conjunto de políticas, principios, normas, procedimientos y mecanismos de verificación y evaluación establecidos por la junta directiva u órgano equivalente, la alta dirección y demás funcionarios de una organización para proporcionar un grado de seguridad razonable en cuanto a la consecución de los siguientes objetivos:

i. Mejorar la eficiencia y eficacia en las operaciones de las entidades sometidas a inspección y vigilancia. Para el efecto, se entiende por eficacia la capacidad de alcanzar las metas y/o resultados propuestos; y por eficiencia la capacidad de producir el máximo de resultados con el mínimo de recursos, energía y tiempo.

(...)

iv. Aumentar la confiabilidad y oportunidad en la Información generada por la organización.

v. Dar un adecuado cumplimiento de la normatividad y regulaciones aplicables a la organización".

**"7.5.4.1 Información** (...) Las entidades sometidas a inspección y vigilancia deben contar con sistemas que garanticen que la información cumpla con los criterios de seguridad (confidencialidad, integridad y disponibilidad), calidad (efectividad, eficiencia, y confiabilidad) y cumplimiento, para lo cual deberán establecer controles generales y específicos para la entrada, el procesamiento y la salida de la información, atendiendo su importancia relativa y nivel de riesgo".

**"7.2. Ámbito de aplicación** Todas las entidades sometidas a inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia, ya sean matrices o subordinadas, deberán implementar o ajustar su SCI a los requisitos mínimos establecidos en el presente capítulo (...)"

<sup>12</sup> Folios 65 a 84 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>13</sup> Folios 144 a 205 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>14</sup> Folios 210 a 247 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>15</sup> Folios 279 a 314 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>16</sup> El pronunciamiento del Instructor obra a folios 318 a 322 de la carpeta de actuaciones finales.

A juicio de AMV Asesorías e Inversiones, a través de la señora LLLL, operadora comercial de la Sociedad Comisionista para la época de los hechos, celebró sin la autorización previa de los citados clientes un total de 1.459 operaciones, durante el período comprendido entre el 27 de julio de 2011 y el 2 de marzo de 2012, con las cuales les habría generado una pérdida de \$409.069.467, aproximadamente.

**(ii)** Suministro de información inexacta a los inversionistas AAAA, BBBB y CCCC, y, por ende, vulneración de los deberes de claridad y precisión.

Sobre el particular, indicó el Instructor que la funcionaria LLLL se abstuvo de entregar información objetiva, oportuna, completa, imparcial y clara a los mencionados clientes, y que dada la ausencia de controles la Sociedad Comisionista no advirtió, evitó o corrigió oportunamente dicha situación.

**(iii)** Inobservancia de la norma que regula el límite de compromisos máximos de operaciones de venta con pacto de recompra y a plazo que puede tener una sociedad comisionista por cuenta de terceros.

Al respecto, AMV precisó que entre el 5 de diciembre de 2012 y el 28 de febrero de 2013 Asesorías e Inversiones sobrepasó, por cuenta de un tercero, el límite máximo de compromisos de operaciones de venta con pacto de recompra sobre la especie DDDD.

**(iv)** Celebración de operaciones sin contar con órdenes que cumplieran con los requisitos exigidos por la normativa del mercado de valores.

En ese sentido, adujo que funcionarios de la Sociedad inculpada realizaron 110 operaciones con órdenes que no constaban en un medio verificable, lo que a su juicio equivale a decir que no existieron, o que incluso estando soportadas en un medio verificable no fueron impartidas de manera clara, completa, suficiente y oportuna.

**(v)** Fallas en el sistema de control interno derivadas de la ausencia de mecanismos de control adecuados y eficientes que le permitieran prevenir, advertir o corregir tempranamente la realización de operaciones por cuenta de sus clientes sin la debida autorización previa, el suministro de información inexacta a éstos, el incumplimiento del límite de compromisos máximos de operaciones de venta con pacto de recompra por cuenta de terceros y la inobservancia de las normas relacionadas con la recepción y procesamiento de órdenes.

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

La Investigada adujo los siguientes argumentos de defensa:

**3.1.** En primer lugar, mencionó que AMV se equivocó al imputar el cargo de exceso del mandato, pues *"no es posible estimar que el mandato no existía y al*

*mismo tiempo sostener que pese a su inexistencia la sociedad lo había excedido". En su criterio, "jamás la celebración de un contrato de administración de valores equivale a la celebración del contrato de mandato para la realización de operaciones en el mercado de valores colombiano, como lo afirma el ente acusador".*

**3.2.** Indicó que la responsabilidad por los hechos investigados debe recaer exclusivamente en la señora LLLL, pues, a su juicio, todas las situaciones que AMV consideró irregulares obedecieron a malos entendidos entre ella y los clientes.

**3.3.** Aceptó que durante el período comprendido entre el 5 de diciembre de 2012 y el 28 de febrero de 2013 incurrió en un exceso de los límites de operaciones repo, pero explicó que fue producto de la suspensión de la negociación de la especie DDDD, coyuntura que generó una disminución en su patrimonio técnico, circunstancia que fue informada a AMV en su debida oportunidad.

**3.4.** Reconoció que por errores operativos de sus funcionarios incurrió en la conducta de realización de operaciones sin contar con órdenes que cumplieran con los requisitos exigidos por la normativa que regula la materia, y anotó que este tipo de situaciones estaban siendo corregidas en el interior de la entidad, con el fin de que no volvieran a suceder.

**3.5.** Afirmó que para la época de los hechos contaba con un sistema de control interno compuesto por los recursos, políticas y procedimientos exigidos por la normativa vigente para el adecuado desarrollo de su actividad, a lo cual añadió que los controles establecidos en la sociedad comisionista no son infalibles y menos cuando se enfrentan a conductas intencionadas, cuyo propósito es evadirlos.

**3.6.** Calificó como contraria a derecho la decisión de AMV de no celebrar un Acuerdo de Terminación Anticipada, porque a su juicio esta figura, al igual que la sentencia anticipada en el ámbito penal, constituye uno de los mecanismos para finiquitar de manera previa este tipo de procesos.

**3.7.** Insistió en que de conformidad con lo que establece el artículo 56 del Reglamento de AMV, el pliego de cargos debió ser suscrito por el Presidente o el Director de Asuntos Legales y Disciplinarios del Autorregulador, no por el Director de Supervisión, quien en su parecer no estaba habilitado para ello, habida cuenta de que en materia disciplinaria la delegación de funciones se encuentra proscrita.

**3.8.** Por último, arguyó que, de conformidad con lo previsto en el artículo 65 del Reglamento de AMV, el pliego de cargos debe contener la solicitud concreta de la sanción que ha de imponerse a juicio del Investigador, lo cual no ocurrió en el caso *sub judice*, contrariando con ello el derecho al debido proceso.

#### **4. SÍNTESIS DE LA DECISIÓN DE PRIMERA INSTANCIA**

Al analizar la actuación disciplinaria, la Sala determinó que:

**4.1.** El contrato para la administración de valores es una especie de mandato especializado, en el cual puede darse que el mandatario, en este caso la firma comisionista, por conducto de un agente, exceda las facultades que le otorga el cliente. En el caso sub judice está probado que respecto de tres clientes se realizó un número significativo de operaciones sin que la Investigada demostrara la existencia de autorizaciones, e incluso obra una conversación telefónica que evidencia que la instrucción impartida por la cliente AAAA, en el sentido de no disponer de sus acciones, fue completamente desatendida.

**4.2.** Según se desprende de las conversaciones telefónicas que sostuvo la señora LLLL con sus clientes AAAA, BBBB y CCCC, así como del correo que le envió a éste último, es claro que dichos inversionistas recibieron información sobre su portafolio, que no correspondía a la realidad.

**4.3.** De acuerdo con la doctrina de la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario de AMV, la actuación de la señora LLLL, en torno al exceso del mandato y el suministro de información inexacta, compromete también la responsabilidad de Asesorías e Inversiones, pues aquélla actuó en cumplimiento de sus funciones y con los insumos que le fueron asignados por la citada Sociedad Comisionista. Además, la Firma investigada fungió como parte en los contratos de administración de valores suscritos con los clientes afectados, tuvo un grado de participación por la omisión de control y la ausencia de respuesta institucional oportuna, y obtuvo provecho de los actos de su empleada, a través del cobro de comisiones por las operaciones celebradas.

**4.4.** No es dable aceptar que el exceso en el límite de operaciones repo y a plazo en el que incurrió la Investigada fue producto de una situación atípica, cual fue la suspensión de la negociación de la especie DDDD, pues desde antes del acaecimiento de tal situación la Sociedad Comisionista había sido advertida por parte de AMV de la posibilidad de incurrir en tal irregularidad. Además, debido a la crítica situación financiera de la Entidad inculpada, era de esperarse que ésta adoptara medidas para evitar concentración en la especie DDDD; no obstante, no hay evidencia de que hubiera implementado acciones en tal sentido. En todo caso, el exceso en el límite de operaciones repo y a plazo no era una situación nueva en Asesorías e Inversiones, de lo cual da cuenta el ATA No. 101 del 31 de agosto de 2010.

**4.5.** La Investigada no presentó ninguna controversia frente a los datos suministrados por el Instructor, que dan cuenta que las órdenes presentaban irregularidades, tales como la inexistencia de medio verificable, su extemporaneidad o la ausencia de algunos de los elementos mínimos. Por el contrario, la inculpada reconoció que los hechos así advertidos eran ciertos y que se debían a errores operativos de los funcionarios del nivel comercial.

**4.6.** Las situaciones analizadas evidencian la ausencia de controles idóneos y efectivos en Asesorías e Inversiones para evitar la ocurrencia de actos irregulares. Adicionalmente, está probado que la Investigada no realizó ningún proceso efectivo de verificación, monitoreo o inspección sobre el procesamiento de órdenes, lo que conllevó a que perdiera el dominio de las operaciones que

realizaban sus funcionarios. De otra parte, los documentos aportados por la Investigada para desvirtuar las fallas en el sistema de control interno (Manual LEO, Código de Ética y Manual de Control Interno) no la eximen de responsabilidad porque pese a su existencia no se pusieron en práctica, y, además, no contenían previsión alguna acerca de la necesidad de controles efectivos en el suministro de información a los inversionistas. En suma, esta ausencia de controles *"corroboraba una suerte de desgobierno en la comisionista que configura su responsabilidad disciplinaria"*.

**4.7.** El uso del Acuerdo de Terminación Anticipada corresponde a una facultad potestativa del Presidente del Autorregulador, según se deduce de la lectura del artículo 68 del Reglamento de AMV. Además, en virtud de lo que dispone el artículo 69 *ibídem*, el Instructor no puede hacer uso de dicha herramienta cuando se presentan conductas reincidentes, como efectivamente ocurrió en el caso *sub lite*, amén de que Asesorías e Inversiones había incurrido previamente en algunas de las conductas objeto de la presente investigación, según se constata en los ATA suscritos por ella el 3 de febrero de 2009 y el 31 de agosto de 2010.

**4.8.** Los planteamientos de la Investigada en torno a la falta de competencia del Director de Supervisión de AMV para suscribir el pliego de cargos no son procedentes, pues la delegación expresa que efectuó en su momento el Presidente de AMV a dicho funcionario, para que adelantara la presente investigación, está permitida por el artículo 12 del Reglamento de AMV, de manera que no se configura la ausencia de competencia alegada por la inculpada y, por ende, no hay lugar a declarar la nulidad de lo actuado.

**4.9.** La fijación de la sanción es un asunto exclusivo del Tribunal Disciplinario, por lo tanto el Instructor *"no podría vaticinar ese aspecto al elaborar la acusación"*. En otras oportunidades ha dicho este cuerpo colegiado que a la luz del artículo 65 del Reglamento de AMV la determinación de la pena no es un requisito para la imputación, luego los argumentos que sobre el particular adujo la Sociedad Comisionista no desestiman los cargos.

**4.10.** El proceder de la Investigada fue grave porque derivó en prácticas que no consultan las políticas de buen gobierno corporativo y porque fueron reiteradas. Además, la conducta de exceso del mandato conllevó perjuicios para tres clientes.

## **5. RECURSO DE APELACIÓN INTERPUESTO POR ASESORÍAS E INVERSIONES**

El 30 de julio de 2014 el Representante Legal de la Investigada recurrió la providencia de primera instancia, solicitando que se decretara la nulidad de la actuación y en su defecto que se revocara parcialmente la sanción recurrida, en el sentido de reducir sustancialmente el monto de la sanción.

**5.1.** Como fundamento de su petición principal la defensa reiteró los argumentos esgrimidos sobre el particular en el escrito de explicaciones y de descargos, en adición de los cuales adujo los siguientes planteamientos:

**5.1.1.** Indicó que el *a quo* interpretó de manera indebida la normativa existente, pues lo que el artículo 68 del Reglamento de AMV establece es que toda persona tiene derecho a solicitar la terminación anticipada del proceso, la cual debe ser analizada obligatoriamente por el Presidente de AMV, sin perjuicio de que las partes puedan llegar o no a un acuerdo. Respecto del artículo 69 *ibidem* anotó que lo que se deduce del mismo es que cuando en una investigación hay varias conductas censuradas y frente a una se presenta una reincidencia, es en relación con ésta que resulta imposible adelantar un ATA, pero frente a las demás existe la obligación para el Instructor de considerar la viabilidad de un arreglo.

Efectuada tal "aclaración", trajo a colación varios pronunciamientos jurisprudenciales sobre la figura de sentencia anticipada y su pretermisión en el curso de un proceso, los cuales consideró aplicables al caso sub *judice*, habida cuenta de la finalidad común que, a su juicio, persiguen el acuerdo de terminación anticipada y la mencionada institución del derecho penal.

En ese sentido, y bajo su entendido de que la negativa de AMV a suscribir un acuerdo de terminación de la actuación disciplinaria es una vía de hecho que vulnera el debido proceso y el acceso a la administración de justicia, solicitó decretar la nulidad de lo actuado a partir de la fecha en que AMV le notificó de tal decisión y, en consecuencia, ordenar el adelantamiento de dicho trámite.

**5.1.2.** Indicó que el funcionario que suscribió el pliego de cargos no era competente para ello porque el Reglamento de autorregulación limitó tal facultad en el Presidente y en el Director Legal y Disciplinario de AMV, y, en todo caso, la delegación en materia disciplinaria no está permitida por la ley.

**5.1.3.** Señaló que el hecho de que exista un pronunciamiento del Tribunal Disciplinario, en el sentido de que no es necesario que en el pliego se sugiera una sanción concreta, no es óbice para que dicha doctrina sea objeto de revisión y modificación. En ese sentido, insistió en que la inclusión de una sanción específica en el acto de acusación garantiza el derecho de defensa del investigado, en tanto que le permite presentar al juez argumentos de persuasión, encaminados a obtener la imposición de una pena menos gravosa a la requerida por el Instructor.

**5.1.4.** Aseguró que el hecho de que el *a quo* no hubiese señalado de forma específica los hechos o conductas generadoras de cada una de las sanciones impuestas, constituye una transgresión del derecho al debido proceso, en la medida que se le imposibilita a la Investigada pronunciarse sobre la labor de dosimetría adelantada por el fallador de primera instancia y que por la forma como se estructuró el acápite sancionatoria pareciera que por un mismo hecho se está sancionando dos veces, todo lo cual conlleva, en su criterio, a la nulidad de lo actuado.

Calificó la sanción recurrida como injusta e inequitativa, porque a su juicio la Sala de Decisión no tuvo en cuenta las circunstancias atenuantes de la actuación, tales como el reconocimiento de varios hechos, los arreglos alcanzados entre Asesorías



e Inversiones y los clientes, y la colaboración prestada por esta Sociedad en el desarrollo de la investigación.

**5.2.** En cuanto a la petición subsidiaria de reducir la sanción, el Representante Legal de la Investigada reiteró los alegatos de fondo que presentó en el escrito de explicaciones y de descargos, en adición de los cuales planteó los siguientes argumentos:

**5.2.1.** Señaló que la doctrina citada en la providencia de primera instancia, en el sentido de que *"la falta de prueba sobre las órdenes para soportar las operaciones realizadas por los intermediarios en nombre de los clientes, denota que las mismas fueron ejecutadas sin su autorización ni consentimiento y, por lo tanto, que hubo exceso en el encargo"* no es aplicable al caso *sub judice*, como quiera no está probada la existencia de un mandato.

Adicionalmente, consideró inadecuada la afirmación del *a quo* en el sentido de que hubo una *"inacción completa de la firma por ausencia de control"*, pues el cargo de exceso del mandato no estuvo soportado en ese hecho, lo que implica que la sanción recurrida está indebidamente motivada, y porque hay eventos que son imposibles de controlar *"con 100% de efectividad al interior de una sociedad comisionista de bolsa, como el de las órdenes"*.

**5.2.2.** Recordó que en el escrito de descargos la Investigada reconoció los hechos cuestionados en el segundo cargo (suministro de información inexacta), por lo cual solicitó que dicha circunstancia sea tenida en cuenta por la Sala de Revisión como un atenuante, ya que fue desatendida por el *a quo* al momento de dosificar la sanción.

Sin perjuicio de ello, dijo que a Asesorías e Inversiones no se le puede hacer responsable por el actuar irregular de la señora LLLL, porque se trató de una acción *"única y exclusivamente [del] resorte"* de aquélla, sobre la cual la Entidad no podía tener control, habida cuenta de que no conoció las circunstancias de tiempo, modo y lugar bajo las cuales la citada funcionaria le suministró información inexacta a los inversionistas, así como tampoco si existieron otras comunicaciones en las cuales éstos recibieron otro tipo de información.

**5.2.3.** Manifestó que cuando una persona vinculada a un intermediario de valores se aleja de manera consciente de los postulados de claridad, transparencia, lealtad y corrección, debe concluirse necesariamente que actúa por fuera del ámbito de sus competencias, pues ello no encuadra dentro del objeto final que rige a las sociedades comisionistas, cual es el de propender por el beneficio de los inversionistas. En ese orden de ideas, indicó que es injusto que se sancione a Asesorías e Inversiones por un hecho irregular y consciente de una funcionaria que se apartó totalmente de sus deberes, y que tenía por objeto defraudar a los clientes.

Afirmó que no es cierto que la Sociedad Comisionista hubiese tenido una participación por omisión en las conductas de exceso del mandato y suministro de información inexacta, ya que: (i) la participación en un acto exige la existencia de

intención, lo que no ocurre en casos de presunta omisión de control, (ii) la ausencia de controles no guarda ninguna relación con el suministro de información, y (iii) no es posible hablar de una falta de respuesta institucional oportuna, dado que los hechos no fueron conocidos por la Firma, entre otras razones, porque la señora LLLL los ocultó, pero una vez advertidos se desplegaron los correctivos del caso.

**5.2.4.** Aseguró que, contrario a lo manifestado por el *a quo*, la Sociedad Comisionista nunca fue prevenida acerca de la suspensión de la negociación de la acción de DDDD, evento que, a la postre, generó el exceso en el límite normativo de operaciones repo, amén de que no era posible reducir las posiciones que tenían los clientes en dicho activo.

Indicó que antes de la ocurrencia de tal infracción la Sociedad Comisionista había adoptado medidas para mitigar el riesgo de incurrir en un exceso por cuenta de las operaciones repo y a plazo, las cuales consistían, entre otras cosas, en la creación de un límite interno; sin embargo, anotó, era impensable que la negociación de la citada especie sería interrumpida como efectivamente ocurrió.

**5.2.5.** Reprochó que el *a quo* no hubiese tenido en cuenta al momento de fijar la sanción el reconocimiento de Asesorías e Inversiones de que ciertamente algunas órdenes no cumplían con los requisitos normativos debido a errores operativos, por lo cual solicitó a la Sala de Revisión ajustar la sanción teniendo en cuenta efectivamente la circunstancia descrita.

**5.2.6.** Deploró que en la investigación se relacionaran una diversidad de hechos que llevaron a la conclusión de que el sistema de control interno de la Firma tenía fallas, sin indicar específicamente cuál era la deficiencia de dicho sistema, lo que, a su juicio, constituye un yerro "*que debe derivar en la revocatoria de la sanción por este concepto*". Igualmente, criticó que la Sala de Decisión no se pronunciara sobre todos los argumentos que la defensa adujo en torno a dicha imputación, porque con ello se afecta el debido proceso de la Sociedad inculpada.

## **6. PRONUNCIAMIENTO DE AMV FRENTE AL RECURSO DE APELACIÓN**

De conformidad con lo establecido en el artículo 87 del Reglamento de AMV, el 14 de agosto de 2014 el Instructor se pronunció frente a los planteamientos aducidos por la Investigada en el recurso de apelación, solicitando que se confirme la decisión recurrida.

En sustento de tal petición, señaló que la interposición de un recurso de apelación exige un deber mínimo de sustentación por parte del recurrente, orientado a desvirtuar los fundamentos de la decisión proferida por el *a quo*, pero que en este caso la Investigada presentó en esencia los mismos argumentos que sirvieron de respuesta a la solicitud formal de explicaciones y el pliego de cargos, por lo cual solicitó a esta Sala tener en cuenta los planteamientos expuestos en el acto de formulación de cargos.

Respecto del ejercicio de dosimetría llevado a cabo por la Sala de Decisión, y cuestionado por el recurrente, el Instructor manifestó que la sanción impuesta se ajustó al principio de proporcionalidad, ya que al momento de su fijación el *a quo* sí tuvo en cuenta como atenuante que la Investigada logró un acuerdo de transacción con uno de los clientes afectados.

Por último, aseguró que la imposición de la sanción apelada obedeció en este caso a una pluralidad de conductas desplegadas de manera concurrente por parte de Asesorías e Inversiones, razón por la cual no se configura una violación del *non bis in ídem*.

## **7. CONSIDERACIONES DE LA SALA**

### **7.1. COMPETENCIA DE LA SALA DE REVISIÓN**

De acuerdo con lo establecido en el numeral 1º 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, de donde surge la competencia de esta Sala para pronunciarse sobre los planteamientos de Asesorías e Inversiones.

### **7.2. CONSIDERACIONES PRELIMINARES. SOBRE LA SOLICITUD DE NULIDAD DE LA ACTUACIÓN DISCIPLINARIA POR VIOLACIÓN DEL DEBIDO PROCESO**

Según se indicó en precedencia, el Representante Legal de Asesorías e Inversiones solicitó la nulidad de la actuación disciplinaria por cuenta de cuatro circunstancias que, a su juicio, comprometieron el debido proceso de Asesorías e Inversiones: i) la negativa de AMV a suscribir un acuerdo de terminación anticipada, ii) la falta de competencia del funcionario que suscribió el pliego de cargos, iii) la no inclusión en dicho documento de la sanción pretendida por el Instructor, y (iv) la indebida determinación de la sanción.

Al respecto, sea lo primero consignar que aunque el marco normativo que rige el proceso disciplinario de los organismos de autorregulación no contempla de manera expresa el trámite de los incidentes de nulidad, esta Sala, consciente de que no existe ningún área inmune a los preceptos del Derecho Constitucional, es celosa por el respeto de los principios del debido proceso dentro de las actuaciones que ante ella se ventilan y, en ese sentido, reconoce que la eventual vulneración de las garantías consagradas en la Carta a favor de los procesados deviene necesariamente en el decreto de la nulidad constitucional.

Ahora bien, la Sala comparte el razonamiento que la doctrina y la jurisprudencia han consolidado en torno a las exigencias que deben concurrir para que el operador jurídico decrete la nulidad de un proceso.

En efecto, la doctrina nacional<sup>17</sup> sostiene en la materia que "(...) Es necesario que la irregularidad sustancial afecte garantías de los sujetos procesales, o socave las bases fundamentales del juicio (...)".

De igual manera, la Procuraduría General de la Nación, a través del Instituto de Estudios del Ministerio Público<sup>18</sup>, ha indicado lo siguiente: "(...) Así, sólo procede la anulación de lo actuado en aquellos casos en que el imputado ha carecido de defensa en forma absoluta durante la actuación adelantada en su contra (...) la violación al derecho de defensa técnica que inexorablemente conduce a la invalidación del proceso es aquel absoluto estado de abandono o indefensión material o sustancial y no meramente procesal en que se deje a un imputado, de donde resulta necesario no solamente que la falta de defensa sea efectiva, en el sentido señalado, sino además total, es decir, que sea ostensible y manifiesto el vacío defensivo, que conduzca a un extremo mayor e intolerable la reducción de las posibilidades de defensa y que tal mengua sea la causa determinante de un perjuicio concreto para quien la misma debe garantizarse".(Subrayado extratextual).

A su turno, sobre las exigencias que debe reunir una determinada falencia dentro del proceso para erigirse en causal de nulidad, esta Sala remite a la abundante Jurisprudencia en la materia, emanada en particular de la Sala de Casación Penal de la Corte Suprema de Justicia, en los siguientes términos (subrayados fuera de los textos originales):

El 18 de febrero de 1983, con ponencia del magistrado Alfonso Reyes Echandía, la Corte expresó: "La nulidad planteada, ante todo, busca la sanidad del proceso y es medida extrema o heroica, que solamente puede tomarse cuando no exista otro mecanismo procesal que subsane la irregularidad cometida".

El 21 de octubre de 1986, con ponencia del magistrado Jaime Giraldo Ángel, esa Alta Corporación Judicial expresó "(...) Por eso no puede entenderse que toda violación de la ley procedimental va a generar necesariamente una nulidad (...); para que ello ocurra es necesario, además que de la violación se derive un perjuicio concreto para alguna de las partes, o se rompa la estructura básica del proceso".

De igual manera, el 2 de marzo de 1993, con ponencia del magistrado Juan Manuel Torres Fresneda, la Corte indicó: "La nulidad es una medida extrema, que sólo puede decretarse cuando no existe otro mecanismo procesal para subsanar la irregularidad. Es decir, sólo tiene aplicación cuando el grave quebranto procesal no puede corregirse sino repitiendo parte del trámite. Las irregularidades sustanciales del proceso generalmente se corrigen rehaciendo la actuación; sin embargo, existen excepciones en las cuales el desvío, por grave que sea, puede subsanarse por otro medio procesal que no implique retorno a periodos fundamentales ya superados."

---

<sup>17</sup> Bernal Cuellar, Jaime y Montealegre Lynett, Eduardo. EL PROCESO PENAL. Universidad Externado de Colombia. Cuarta Edición, 2002, pág. 352 14 Lecciones de Derecho Disciplinario, Volumen 1, Esiquio Manuel Sánchez Herrera, 2006, pág. 235.

<sup>18</sup> Lecciones de Derecho Disciplinario, Volumen 1, Esiquio Manuel Sánchez Herrera, 2006, pág. 235.

Así mismo, mediante sentencia del 5 de junio de 1981, magistrado ponente Dario Velásquez Gaviria, la Corte indicó: "Cuando estos objetivos no se conculcan, o el vicio alcanza apenas la categoría de irregularidad o existe otro medio procesal al cual se pueda acudir para dar piso legal a la actuación debe prescindirse de decretar la nulidad".

En el caso de esta actuación disciplinaria, el recurrente alegó la existencia de cuatro irregularidades de "*tal magnitud*" que, a su juicio, llevan a la ineludible conclusión de que se debe declarar la nulidad de todo lo actuado por la afectación que se infligió al debido proceso de la Sociedad Investigada.

En ese sentido, procede la Sala a analizar si en el trámite de este proceso disciplinario se configuraron los yerros descritos por el recurrente y si la entidad de éstos, en caso de comprobarse su existencia, fue de tal forma suficiente que pudiera comprometer o haber comprometido el debido proceso y las posibilidades de defensa de Asesorías e Inversiones.

### **7.2.1. Falta de competencia del funcionario que suscribió el pliego de cargos**

Contrario a lo señalado por la defensa, la Sala no encuentra en este caso una vulneración al debido proceso de Asesorías e Inversiones, por el hecho de que hubiese sido el Director de Supervisión de AMV quien dio inicio a la etapa de decisión de esta actuación disciplinaria, a través de la suscripción del pliego de cargos, pues el citado funcionario actuó por delegación expresa que efectuara en su momento el Presidente de AMV, con fundamento en el parágrafo 2º del artículo 12 del Reglamento de dicha Entidad, norma que faculta a éste último para "*delegar o comisionar el ejercicio de sus funciones a los funcionarios de AMV*". Cabe señalar que de la lectura integral de esta norma, se colige sin lugar a dudas que dentro de las atribuciones que el Presidente del Autorregulador puede delegar está la de "*iniciar [y por ende tramitar] los procesos disciplinarios*".

Ahora bien, con el fin de soportar la supuesta falta de competencia del funcionario instructor de este proceso, la defensa trajo a colación el artículo 211 de la Constitución Política y un concepto del Consejo de Estado relacionado con la delegación de funciones públicas, de cuyo texto concluyó que por imperio de la ley este acto solo está permitido frente al ejercicio de funciones administrativas, pero no disciplinarias.

Dicho argumento, sin embargo, no es procedente pues se estructura sobre la idea de que el esquema de autorregulación se rige por el derecho público, lo cual fue descartado tanto por el legislador, a través del parágrafo segundo del artículo 25 de la Ley 964 de 2005 que preceptúa que "*la función de autorregulación no tiene el carácter de función pública*", como por la Corte Constitucional en la sentencia C-692 de 2007, providencia en la cual declaró la constitucionalidad del mencionado esquema en el mercado de valores precisamente sobre la base de que las labores de los entes de autorregulación, como AMV, se desenvuelven en el escenario del derecho privado y no del derecho público.

En efecto, en dicha oportunidad la Corte dijo que "(...) 'la función de autorregulación no tiene el carácter de función pública'. Y no la tiene por cuanto la autorregulación se sustenta en la autonomía de la voluntad privada, que procura la producción o establecimiento de reglas propias y especiales en aras de un óptimo desempeño de las actividades del mercado, buscando aumentar los niveles de la industria y la profesionalización del sector. Ya se ha dicho que la autorregulación es en realidad desarrollo de principios propios del derecho privado, que encuentran claro fundamento constitucional en los derechos a la libertad (C.P. art. 13), al libre desarrollo de de libertad (sic) (C.P. art. 16), a la libertad de asociación (C.P. art. 38), y a la libre iniciativa privada y económica (C.P. art. 333)" (se subraya).

Por supuesto, reconoce la Sala que la función de autorregulación se inscribe dentro de los límites generales del orden público y las buenas costumbres, no obstante, las relaciones particulares que de allí surgen entre el sujeto autorregulador y el sujeto autorregulado se rigen específicamente por el "marco jurídico de derechos y obligaciones" voluntariamente adoptado por éstos, del cual hacen parte todos los convenios, normas técnicas, manuales de buenas prácticas, códigos de conducta"<sup>19</sup> y demás instrumentos acordados.

En el caso *sub lite*, es el Reglamento de AMV, a cuyo cumplimiento se obligó Asesorías e Inversiones desde el instante en que se acogió al esquema de autorregulación, el que rige la relación que se suscita entre dicha Sociedad Comisionista y el Instructor, y dado que tal estatuto faculta al Presidente de AMV para delegar sus atribuciones en los funcionarios de la misma entidad, no encuentra esta Sala ninguna irregularidad en el hecho de que la etapa de decisión de la presenta actuación se hubiese iniciado a instancia del Director de Supervisión, con base en la delegación que recibió para el efecto.

Así las cosas, no procede por esa causa el decreto de nulidad de todo lo actuado hasta esta Instancia, pues no existió vulneración del debido proceso de la Investigada, dado que el funcionario que instruyó este proceso era competente para adelantar todas las actuaciones pertinentes, entre ellas la formulación de cargos.

### **7.2.2. Negativa de AMV a negociar un Acuerdo de Terminación Anticipada del proceso disciplinario**

Como se colige del artículo 29 de la Constitución Política, una de las expresiones del debido proceso es el derecho de los administrados a ser procesados "con observancia de la plenitud de las formas propias de cada juicio", es decir, de conformidad con las etapas procesales definidas previamente por el legislador, lo que implica la proscripción para las autoridades de proceder bajo su libre arbitrio, so pena de incurrir en una vía de hecho que conlleva consecuentemente a la anulación de la decisión adoptada.

---

<sup>19</sup> Sentencia C-697 de 2007, M.P. Rodrigo Escobar Gil.

Ahora bien, según lo ha precisado la Corte Constitucional, para determinar si la conducta de los jueces o administradores "se sale ilegítimamente de los cauces de la legalidad" es necesario tomar como referencia el marco jurídico procesal (ley, decreto o reglamento) que gobierna el respectivo trámite, de manera que de hallarse la pretermisión de alguna etapa el siguiente paso será necesariamente el decreto de nulidad<sup>20</sup>.

En este caso, tal juicio de valor debe hacerse, no a partir de lo que establece el régimen procesal penal, como lo pretende el recurrente al asimilar la figura del "ATA" a la solicitud de sentencia anticipada, sino desde la óptica de las reglas concretas que gobiernan el proceso disciplinario que ahora tramita esta Sala; es decir, las incorporadas en el Libro Tercero del Reglamento de AMV, ninguna de las cuales dispone que el acuerdo de terminación anticipada sea una etapa procesal connatural a este tipo de actuaciones<sup>21</sup>.

De hecho, el artículo 72 del Reglamento de AMV, en concordancia con el artículo 11.4.3.1.5 del Decreto 2555 de 2010 que califica dicho instrumento como un simple "mecanismo" para finiquitar el proceso, prevé que "el Acuerdo de Terminación Anticipada no es una instancia del proceso disciplinario", que sea imperativo tramitar bajo la voluntad del sujeto investigado. En ese sentido, encuentra la Sala que la decisión de AMV de no acceder a la negociación de un acuerdo de terminación en modo alguno configura un desconocimiento "de las formas propias" de este juicio por la vía de la pretermisión procesal, lo cual imposibilita acceder a la petición del recurrente de anular lo actuado desde el 14 de mayo de 2013, fecha en que fue notificada de la decisión comentada.

Con todo, esta Sala estima importante anotar que revisada la actuación disciplinaria adelantada contra Asesorías e Inversiones no se advierte un desconocimiento de las "formas propias" de este proceso por parte de las autoridades que han intervenido en el mismo (AMV y Sala de Decisión); por el contrario, su trámite se ha llevado a cabo dentro de los cauces procesales fijados por la normativa aplicable, todo lo cual permite colegir que en el curso de la actuación se ha respetado el debido proceso de la Sociedad Comisionista.

### **7.2.3. Ausencia en el pliego de cargos de una solicitud de sanción concreta**

La tercera irregularidad que refirió el apelante y con base en la cual solicitó también la anulación de esta actuación es la ausencia de una referencia expresa y concreta en el pliego de cargos a la sanción pretendida por el Instructor, circunstancia que, a su juicio, imposibilita el ejercicio del derecho de defensa de la Sociedad investigada, en tanto incidiría en el ejercicio de persuasión al juez para la imposición de una sanción más benigna a la pretendida por el Instructor.

---

<sup>20</sup> Sentencia SU-429 de 1998, M.P. Vladimir Naranjo Mesa

<sup>21</sup> Aun si se aceptara la analogía propuesta por el recurrente, en el derecho penal la sentencia anticipada no se considera una etapa procesal sino "una potestad discrecional, toda vez que no existe obligación alguna del Estado o del acusado a iniciar conversaciones a esos fines" esto es, el "fiscal no tiene que negociar si prefiere llevar a cabo los procedimientos del juicio", Ver Preacuerdos y Negociación de Culpabilidad, Escuela Rodrigo Lara Bonilla, 2010, pág. 245.

Al respecto, comparte esta Sala las consideraciones efectuadas por el *a quo*, las cuales, valga señalar, reflejan la doctrina fijada por este Tribunal Disciplinario, en el sentido de que la determinación de la sanción es un asunto que le corresponde exclusivamente al fallador del proceso, a partir de los hechos, evidencias y argumentos presentados tanto por el Instructor como por el investigado, teniendo en cuenta para tal fin los principios de proporcionalidad, efecto disuasorio, revelación y contradicción, consagrados en el artículo 80 del Reglamento de AMV.

Ahora bien, aunque AMV no solicitó una sanción específica en el pliego de cargos, pues, se insiste, esa no es una condición para la imputación según lo preceptuado en el artículo 65 *ibídem*<sup>22</sup>, lo cierto es que el Instructor sí instó expresamente al Tribunal Disciplinario para que, en consideración de la gravedad de los hechos investigados, referida en el mismo documento, declarara la responsabilidad disciplinaria de Asesorías e Inversiones e impusiera una "sanción correctiva y disuasoria". Cabe resaltar que, además, en el pliego de cargos el Ente investigador señaló de manera clara las conductas cuestionadas, las normas presuntamente violadas y las pruebas de cargo, y evaluó las explicaciones que la Sociedad Investigada presentó en su momento.

En ese sentido, advierte la Sala que el documento contentivo de la imputación fue estructurado de forma tal que se le garantizó a la Investigada su derecho de defensa y contradicción, el cual ejerció efectivamente a través del escrito de descargos, en el que tuvo oportunidad de persuadir al Tribunal Disciplinario sobre la ausencia de responsabilidad a través de la exposición de varios argumentos que fueron evaluados por la primera instancia. En consecuencia, no encuentra procedente el *ad quem* la solicitud de nulidad presentada por el recurrente, pues, se insiste, no existió una vulneración al derecho de defensa de la inculpada.

#### **7.2.4. Indebida determinación de la sanción recurrida y violación del principio non bis in ídem.**

Frente a los cuestionamientos formulados por el recurrente en torno a la determinación de la sanción impuesta en primera instancia, sea lo primero señalar que si bien es cierto que el *a quo* no relacionó de manera expresa las conductas que justificaron la imposición de la multa de 283 SMLMV, no lo es menos que de la lectura de los considerandos expuestos en la resolución recurrida se deduce sin dificultad que mientras la amonestación se impuso por el cargo de fallas en el sistema de control interno, la sanción pecuniaria fue la consecuencia inmediata de las cuatro conductas restantes que le fueron censuradas a la Sociedad Comisionista, es decir, el exceso del mandato, el suministro de información inexacta, el exceso en el límite de operaciones repo y el procesamiento de órdenes que no cumplen con los requisitos normativos.

---

<sup>22</sup> "Dentro de los treinta (30) días hábiles siguientes contados a partir del día hábil siguiente a aquel en que se venza el término que tenga el investigado para presentar las explicaciones, el Presidente de AMV o el Vicepresidente de Cumplimiento y Disciplina o el Gerente de Investigación y Disciplina deberá evaluarlas y proceder a archivar la investigación de forma motivada y documentada cuando considere que no existe mérito para continuar con el trámite del proceso, o remitir el correspondiente pliego de cargos al investigado y al Tribunal Disciplinario. En este último supuesto, elaborará un documento en el cual se evaluarán las explicaciones presentadas y se solicitará al Tribunal Disciplinario la imposición de una sanción. (...)"



En efecto, dijo la Sala de Decisión lo siguiente:

*"(...)este caso amerita la sanción de **AMONESTACIÓN** a la Firma comisionista, como un llamado para que implemente, afine y ponga efectivamente en práctica políticas de control interno que eviten una nueva desatención a las normas invocadas en este actuación, o a otras que se derivaran como consecuencia indeseable de no implementarlas o de confinarlas a letra muerta. Adicionalmente, se estima necesario complementar la dosificación con **MULTA** de doscientos ochenta y tres (**283**) Salarios Mínimos Legales Mensuales Vigentes, para garantizar la función disuasoria de la pena frente a conductas semejantes"*<sup>23</sup> (negrilla del texto original).

De ahí que tampoco comparta esta Sala la aseveración del apelante, según la cual la estructuración de la sanción evidencia una violación al principio de non bis in ídem, pues contrario a lo afirmado por él ninguna de las conductas imputadas fue sancionada dos veces. Sin perjuicio de ello, es pertinente recordar que el Tribunal Disciplinario puede imponer de manera concurrente una o varias sanciones por los hechos disciplinados, de conformidad con lo que establece el artículo 85 del Reglamento de AMV, sin que por ello se configure una vulneración del mencionado postulado.

Ahora bien, atendiendo a lo que establece el inciso primero de dicha disposición, la Sala no encuentra yerro alguno en el ejercicio de ponderación efectuado por el a quo, dado que lo que establece la norma en comento es que para determinar la sanción aplicable el Tribunal Disciplinario debe tener en cuenta como mínimo la gravedad de los hechos y de la infracción, los perjuicios causados con la misma y los antecedentes del investigado (circunstancias todas estas que fueron valoradas por la Sala de Decisión), y que la evaluación de otros aspectos es un asunto que depende del juicio discrecional del fallador<sup>24</sup>, de manera que el hecho de que el a quo no hubiese valorado otras circunstancias como las referidas en el recurso de apelación obedece a que en su criterio no eran pertinentes, sin que por ello resulte apropiado considerar la decisión como "*injusta e inequitativa*".

Luego, tampoco procede en este caso el decreto de nulidad solicitado, pues la determinación de la sanción por parte del fallador de primera instancia se ajustó a los presupuestos normativos y no afectó el debido proceso de la Investigada.

Como corolario de todo lo expuesto, es claro que no existe razón para invalidar la actuación disciplinaria adelantada hasta esta instancia, pues su trámite se ajustó a las previsiones normativas del Reglamento de AMV, que rigen el proceso disciplinario, y a la garantía del debido proceso que le asiste a Asesorías e Inversiones en su calidad de sujeto investigado, especialmente en lo que concierne a ser juzgado por un juez competente, con arreglo a las formas propias del juicio y en ejercicio del derecho de defensa, presupuestos todos estos que el recurrente consideró afectados, pero que según el análisis efectuado en precedencia no sufrieron merma.

---

<sup>23</sup> Página 18 de la Resolución No. 20 del 14 de julio de 2014.

<sup>24</sup> "Para determinar las sanciones aplicables, el Tribunal Disciplinario apreciará 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".

### **7.3. CONSIDERACIONES DE FONDO**

#### **7.3.1. Exceso del mandato y celebración de operaciones sin contar con órdenes completas**

##### **7.3.1.1. Aproximación conceptual al cargo de exceso del mandato**

A través de sus pronunciamientos el Tribunal Disciplinario tiene establecido que la conducta de utilización no autorizada de dinero del cliente reviste de gravedad e impacta negativamente 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. De ahí la importancia de conservarlo incólume.

También es claro que en el encargo para la realización de operaciones en el mercado de valores, el mandatario no cuenta 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 mandato y comporta un claro desconocimiento y desapego a la voluntad contractual del mandante para su realización, que debe ser sancionado.

Formuladas estas apreciaciones sobre la relevancia de la conducta reprochada, a continuación se ocupa la Sala de analizar si en el caso sub *judice* existió un mandato y, en caso afirmativo, si la conducta de Asesorías e Inversiones se subsume o no en los presupuestos descritos en las normas imputadas, de acuerdo con los elementos de juicio que obran en el expediente.

##### **7.3.1.2. Existencia de un mandato entre Asesorías e Inversiones y los clientes AAAA, BBBB y CCCC**

Desde el inicio de esta actuación disciplinaria la defensa de la Investigada ha estado centrada en demostrar la improcedencia del primer cargo sobre la base de que en el caso *sub lite* lo que existió entre Asesorías e Inversiones y los clientes mencionados fue un contrato de administración de valores y no un mandato que pudiese ser excedido.

Al respecto, comparte esta Sala las consideraciones efectuadas por el *a quo* en el sentido de que la figura contractual de la administración de valores es por naturaleza un tipo de mandato, pues así se deduce del artículo 2.9.6.1.2 del Decreto 2555 de 2010, en tanto establece que para el desarrollo de las actividades

propias de dicho negocio, entre ellas la reinversión de sumas provenientes del cobro de capital o rendimientos, la sociedad comisionista debe contar "con la autorización expresa" del cliente, quien, según lo que señala la misma disposición, tiene la calidad de "mandante".

En el mismo sentido, la Superintendencia Financiera de Colombia ha dicho que "el contrato de Administración de Valores puede calificarse como un contrato de mandato en virtud del cual el cliente o mandante confía a la sociedad comisionista el desempeño de todas o algunas de las gestiones descritas en el artículo 2.9.6.1.2 del citado Decreto 2555 de 2010, esto es, el cobro de rendimientos, el cobro de capital, la inversión de las sumas cobradas y la suscripción preferencial de los títulos que le correspondan al mandante en una nueva emisión"<sup>25</sup>.

Una interpretación diferente, como la propuesta por el recurrente, supondría desconocer el carácter y vocación restringidos de las facultades inherentes al contrato de administración de valores, características que hacen precisamente de esta figura contractual del mercado de valores una especie de mandato, que debe ser gestionado bajo los lineamientos expresamente determinados por el mandatario, es decir el inversionista.

Sin perjuicio de lo anterior, es menester indicar que en los contratos de apertura de cuenta suscritos por los clientes AAAA, BBBB y CCCC, se indicó de manera expresa que los productos contratados por éstos incluían, entre otros, el "contrato de comisión"<sup>26</sup>, que, por expresa definición legal, es "una especie de mandato"<sup>27</sup>.

Luego no hay duda de que la relación comercial que existía entre Asesorías e Inversiones y los mencionados inversionistas, formalizada a través de un contrato de administración de valores, estaba enmarcada dentro de los derroteros del mandato, lo que implicaba para la Sociedad Comisionista actuar siempre bajo los lineamientos establecidos expresamente por los clientes.

### **7.3.1.3. Exceso del mandato por parte de Asesorías e Inversiones**

Según los hechos investigados por AMV, la Sociedad Comisionista realizó, a través de la funcionaria LLLL, un total de 1.459 operaciones de compra y venta definitiva y repos por cuenta de los clientes AAAA, BBBB y CCCC, sin contar con autorización de los citados inversionistas.

Como evidencia de lo anterior se encuentra la comunicación 0644 del 17 de septiembre de 2012, a través de la cual la Sociedad Investigada indicó que no contaba con la carta de compromiso para la celebración de operaciones repo por cuenta de la cliente AAAA<sup>28</sup>, documento que, en los términos del artículo

<sup>25</sup> Resolución 2326 del 7 de diciembre de 2010.

<sup>26</sup> Numeral 6 de los formatos de apertura de cuenta contenidos en el CD que obra a folio 723 de la carpeta de pruebas.

<sup>27</sup> Artículo 1266 del Código de Comercio "La comisión es una especie de mandato por el cual se encomienda a una persona que se dedica profesionalmente a ello, la ejecución de uno o varios negocios, en nombre propio, pero por cuenta ajena".

<sup>28</sup> Folio 59 de la carpeta de pruebas.

3.4.3.3.3 de la Circular Única de la BVC, constituye la "autorización expresa" que el cliente otorga a la sociedad comisionista para la realización de este tipo de transacciones, en la medida que recoge las condiciones bajo las cuales el intermediario debe proceder, circunstancia a partir de la cual se colige que desde el inicio de la relación comercial con la señora AAAA la Sociedad investigada no estaba autorizada para comprometerla en operaciones repo como indebidamente lo hizo.

Adicionalmente, obra dentro del expediente una conversación telefónica del 1º de septiembre de 2011 entre la señora LLLL, operadora de Asesorías e Inversiones, y la citada cliente AAAA en la cual esta última, en respuesta a la propuesta formulada por la entonces funcionaria en el sentido de disponer de las acciones MMMM, expresamente advirtió que prefería dejarlas "quieticas". No obstante, en contravía de lo señalado expresamente por la inversionista, al día siguiente se realizó una operación repo sobre la totalidad de las acciones MMMM que hacían parte del portafolio de aquélla, según se observa en su estado de cuenta.

Evidencia de que Asesorías e Inversiones actuó por fuera del mandato se encuentra también en las 73 llamadas telefónicas suministradas por la Investigada para soportar la celebración de las transacciones cuestionadas, las cuales no constituyen órdenes en sentido estricto, habida cuenta de que en las mismas no se identifica el tipo de operación a realizar, los valores objeto de transacción, el monto o la tasa de negociación. De hecho, de la revisión efectuada en esta Sede se advierte que en todas las conversaciones es la señora LLLL quien le solicita a los clientes una "autorización para hacer algo" sobre los portafolios, pero de allí no se desprende la existencia de instrucciones previas, expresas y concretas.

Al respecto, es oportuno señalar que en el desarrollo de la relación comercial que se establece entre un intermediario de valores y un cliente, es imperativo atender las previsiones normativas que rigen dicho vínculo negocial, entre ellas las relacionadas con la impartición y procesamiento de órdenes de los inversionistas, las cuales cobran relevancia en el momento de determinar el adecuado manejo de los recursos de los clientes.

Por esa razón, es mandatorio que las órdenes que se impartan para la celebración de operaciones en el mercado de valores, además de ser previas y expresas, reúnan los requisitos establecidos en el Libro 2º, Título 5º (Artículos 51.1 a 51.36 del Reglamento de AMV), los cuales, valga señalar, dado que están elevados a un estatus de "mínimo" por el artículo 51.6 del Reglamento de AMV, constituyen elementos que determinan la existencia o no de una orden completa, clara y suficiente para el manejo de recursos.

En ese sentido, la doctrina de este Tribunal Disciplinario ha sido clara y precisa en el sentido de que "la manifestación que, a manera de autorización, imparta 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" y que no es dable entender que dicha autorización se expresa de

manera adecuada "cuando no se colman completamente esos requisitos"<sup>29</sup> (se subraya).

Estas consideraciones son concordantes con las que profirió la Superintendencia Financiera de Colombia en una actuación jurisdiccional, en firme, y por ende pública, adelantada recientemente contra una sociedad comisionista por la celebración de operaciones sin autorización de varios clientes. En su defensa, el intermediario adujo que el inversionista impartió las respectivas instrucciones a través de varias conversaciones telefónicas, las cuales, sin embargo, según se evidencia en el fallo respectivo, adolecían de la inclusión de algunos de los elementos previstos en el artículo 51.6 del Reglamento de AMV, razón por la cual no fueron tenidas en cuenta por el fallador como un medio verificable de autorización para la celebración de operaciones.

Concretamente, la Superintendencia Financiera de Colombia señaló en dicha oportunidad, a manera de conclusión, lo siguiente:

*"(...) las grabaciones telefónicas referidas por la demandada no son suficientes como medio verificable de las alegadas autorizaciones impartidas por los demandantes, pues no reúnen los presupuestos del mencionado artículo 56.1 del Reglamento del AMV, a más que la mayoría de ellas y si se recurre a las demás grabaciones aportadas, tienen como regla general el informar acciones ya ejecutadas en un contexto que si bien permiten concluir que el señor (...) conocía de los movimientos de cada uno de los portafolios y de la clase de operaciones que se celebraban (compra de acciones y de reporte), pues atendió las comunicaciones dando a entender que no solo conocía de qué se le estaba hablando, sino que comprendía cada una de ellas sin que en momento alguno hiciera manifestación contraria, no implica ello que se tengan por cumplidos los presupuestos exigidos por el reglamento precisamente para evitar interpretaciones erradas de aquellos clientes que, como los actores, no son clasificados como profesionales"<sup>30</sup> (se subraya).*

Cabe resaltar que en el trámite del recurso de apelación interpuesto contra dicha providencia, el Tribunal Superior de Bogotá analizó "en toda su extensión" las grabaciones telefónicas que a juicio de la sociedad comisionista demandada acreditaban la existencia de instrucciones previas por parte de los clientes. No obstante, luego de evaluado su contenido, el Tribunal estimó que de allí "no dimanaban las órdenes echadas de menos por el a quo (Superintendencia Financiera de Colombia), ni el consentimiento de los demandantes para efectuar las operaciones que les causaron perjuicio", y agregó "que si el contrato de comisión de administración de valores exige máximo cuidado y atención por su misma naturaleza, es apenas lógico que esas operaciones debieron contar con el aval de los comitentes para que se pudiesen cristalizar"<sup>31</sup>.

De acuerdo con lo anterior, es claro que en torno al contenido de las órdenes la doctrina es unívoca y probable, en el sentido de que la ausencia de cualquiera de los "elementos mínimos" consagrados en la normativa deviene necesariamente en que la orden es inexistente, consecuencia que es aplicable en el caso *sub lite*,

<sup>29</sup> Resolución No. 26 de diciembre de 2013 de la Sala de Revisión.

<sup>30</sup> Fallo del 15 de mayo de 2013, Delegatura para Funciones Jurisdiccionales.

<sup>31</sup> Sala Civil de Decisión, sentencia del 19 de junio de 2014.

habida cuenta de que las conversaciones telefónicas aportadas por Asesorías e Inversiones para soportar las operaciones celebradas por cuenta de los señores AAAA, BBBB y CCCC adolecían de la inclusión de varios de los elementos mínimos previstos en la normativa.

Frente a este asunto, cabe agregar que el *Manual Libro Electrónico de Órdenes y Sistemas de Procesamiento de Órdenes* de la Sociedad inculpada contemplaba la realización de auditorías periódicas (trimestrales o según los requerimientos particulares) sobre las órdenes dadas por los clientes, a través de la confirmación de llamadas y el visado de firmas<sup>32</sup>. No obstante, la señora EEEE, Directora de Control Interno y Auditora de Asesorías e Inversiones, en declaración rendida ante AMV, manifestó que en la verificación de las llamadas lo que se pretendía establecer principalmente era que el respectivo funcionario asignado al manejo de la cuenta de un cliente tuviera contacto con éste sin ver el detalle de la conversación<sup>33</sup>.

Dicha circunstancia aunada al hecho de que la Sociedad Comisionista no hubiese recabado, como era su obligación, la carta de compromiso para la celebración de operaciones repo por cuenta de la cliente AAAA, pese a que en la apertura de cuenta de dicha inversionista se indicó de manera expresa que entre los productos solicitados se encontraban los "repos", conllevó a que aquélla entidad hubiera actuado por fuera del mandato otorgado por los inversionistas tantas veces referidos.

Es oportuno destacar también que la irregularidad descrita fue sistemática, pues se presentó sobre un número alto de operaciones, respecto de varios clientes y por un período de tiempo prolongado (8 meses aproximadamente), todo lo cual descarta que se tratara de un hecho aislado de un funcionario. Por el contrario, las circunstancias descritas ponen en evidencia que la celebración de operaciones sin autorización de los clientes era una situación que la Investigada estaba en la capacidad de advertir si hubiese actuado con plena observancia de las obligaciones que le eran inherentes en su calidad de intermediario del mercado de valores y mandatario en un contrato de administración de valores, con mayor razón si, como efectivamente sucedió, la realización de las operaciones por cuenta de los clientes afectados le reportaba un beneficio económico producto de las comisiones cobradas.

Así las cosas, es claro que la Sociedad Comisionista no actuó de conformidad con las instrucciones de sus clientes y por ende tampoco con la observancia debida respecto del deber de lealtad, inherente en el ejercicio de la actividad de intermediación de valores, de lo que se concluye que Asesorías e Inversiones es responsable disciplinariamente por el incumplimiento de los artículos 1266 del Código de Comercio y el artículo 36.1 del Reglamento de AMV.

---

<sup>32</sup> Numeral 2.3 del referido Manual, folio 674 de la carpeta de pruebas.

<sup>33</sup> Minuto 31:01 del CD que obra a folio 717 de la carpeta de pruebas.

### 7.3.2. Suministro de información inexacta

Indicó el Instructor que Asesorías e Inversiones "suministró información inexacta a los clientes AAAA, BBBB y CCCC, vulnerando también los deberes de claridad y precisión, que le eran exigibles"<sup>34</sup> en virtud de lo previsto en los artículos 7.3.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, 36.1 del Reglamento de AMV y 5.1.3.1 del Reglamento General de la BVC. A juicio del Ente investigador dicha conducta está soportada en las conversaciones que sostuvo la señora LLLL con los clientes referidos, a través de llamadas telefónicas y correos electrónicos, que dan cuenta de que la referida funcionaria de la Sociedad Comisionista le proporcionó información a los clientes que no correspondía a la realidad, lo que les impidió realizar un adecuado seguimiento sobre el estado de sus portafolios.

Comparte esta Sala lo manifestado por el *a quo* en este punto, en cuanto a que el suministro de información veraz, clara y oportuna es un derecho de los clientes y, consecuentemente, una obligación de los intermediarios de valores, cuyo cumplimiento facilita la adecuada toma de decisiones de inversión, así como la evaluación sobre el manejo de los recursos y activos entregados para ser invertidos. Es por ello que los intermediarios deben suministrar a sus clientes periódicamente, y a través de los medios adecuados, los soportes documentales que, de manera clara y precisa, den cuenta a los clientes sobre los movimientos y resultados del portafolio.

Ahora bien, imputar el incumplimiento de dicha obligación, como en el caso *sub lite*, implica para la autoridad una carga probatoria en virtud de la cual debe establecer, en primer lugar, la entrega de información y, en segundo lugar, la veracidad, oportunidad y claridad de la misma.

En este caso, sin embargo, el Instructor no adelantó las gestiones necesarias para determinar dichas circunstancias, habida cuenta de que no recaudó los soportes de la entrega de los estados de cuenta a los clientes previamente mencionados, los cuales resultaban esenciales para determinar si, como lo dijo AMV, Asesorías e Inversiones faltó a sus deberes de claridad y precisión al suministrar información inexacta, y aunque en el expediente obran las papeletas de liquidación de las operaciones celebradas por cuenta de CCCC y AAAA para los meses de octubre y noviembre de 2011, y enero y febrero de 2012, así como los comprobantes de su envío, de su análisis no se deduce que Asesorías e Inversiones hubiese incurrido en la conducta que le es cuestionada.

A la misma conclusión arriba esta Sala luego de analizar las conversaciones que sostuvo la señora LLLL con los clientes afectados, ya que lo único que se deduce de éstas es que el ocultamiento de los resultados desfavorables del portafolio y la entrega de datos que no correspondían con la realidad, fue un acto exclusivo de la órbita individual de la mencionada funcionaria de la Sociedad Comisionista. Considerar lo contrario sería tanto como decir que los deberes de información, claridad y precisión de un intermediario de valores se satisfacen simplemente con

---

<sup>34</sup> Página 5 del pliego de cargos, folio 145 de la carpeta de actuaciones finales.

las conversaciones que sus funcionarios entablan con los inversionistas, lo cual no es de recibo como quiera que las citadas obligaciones se traducen para las entidades intermediarias en la entrega de estados de cuenta, papeletas de liquidación, informes de movimientos del portafolio y en general todos aquellos soportes documentales mediante los cuales informen de manera exacta y concreta a los clientes acerca de la gestión adelantada sobre sus activos.

Por supuesto, reconoce la Sala que los intermediarios de valores además de cumplir ellos mismos con los deberes de claridad y precisión en la entrega de información a los inversionistas, deben garantizar que sus personas naturales vinculadas actúan de conformidad con dichos deberes, para lo cual deben adoptar procedimientos, políticas y mecanismos de control adecuados y suficientes. Sin embargo, se trata de dos conductas diferentes, de manera que el incumplimiento de ésta última, si es lo que pretendía demostrar AMV, no se puede abordar por la vía del suministro de información inexacta como ocurrió en este caso.

Así las cosas, encuentra la Sala que, a partir de los hechos puestos de presente en la investigación, el cargo de suministro de información inexacta que le fue imputado a Asesorías e Inversiones carecía de vocación de prosperidad, razón por la cual se modificará la decisión de primera instancia, en el sentido de reducir proporcionalmente el monto de la sanción impuesta.

### **7.3.3. Exceso en el límite de operaciones repo y a plazo**

De acuerdo con la doctrina del Tribunal Disciplinario en materia de excesos a los límites normativos para la realización de operaciones en el mercado por cuenta de terceros, la responsabilidad disciplinaria se deduce, no en función de los postulados clásicos de responsabilidad objetiva o subjetiva, sino a partir de la simple inobservancia de las normas que fijan tales límites, dejando a salvo, por supuesto, la posibilidad de excluir o de exculpar su incumplimiento por la presencia de una causa extraña, como el caso fortuito o la fuerza mayor.

En el caso sub judice la Investigada adujo que el exceso en el límite de operaciones repo en que incurrió el 5 de diciembre de 2012, por cuenta del cliente FFFF, y que se mantuvo hasta el 28 de febrero de 2013, fue producto de la suspensión de la negociación de la especie DDDD, (activo sobre el cual se configuró la infracción descrita) situación que, a su juicio, era imprevisible.

Sobre el particular, advierte la Sala que existen suficientes elementos de juicio que evidencian que la Investigada fue advertida en varias oportunidades de la necesidad de adoptar controles para prevenir, o incluso corregir, el incumplimiento a los límites de operaciones repo y a plazo. Obra en el expediente una comunicación del 27 de enero de 2012, dirigida por AMV a la Investigada, a través de la cual el Autorregulador efectuó un recuento de los excesos en que había incurrido la Sociedad Comisionista hasta la fecha y requirió la adopción de nuevos controles, pues los existentes para ese momento habían demostrado ser insuficientes para prevenir la ocurrencia de este tipo de situaciones.



El 15 y 16 de noviembre del mismo año, en desarrollo de sus labores de prevención, AMV se dirigió nuevamente a Asesorías e Inversiones, a través de sendas comunicaciones, con el fin de advertirle que se encontraba en un riesgo inminente de exceder los límites normativos en operaciones repo, por cuenta de varios clientes, entre ellos FFFF, inversionista que al corte del 14 de noviembre de 2012 registraba un nivel de utilización cercano al 97% del límite normativo del 30% del patrimonio técnico de la Sociedad Comisionista. En dicha oportunidad, el Instructor exhortó a la Sociedad para que adoptara de manera inmediata medidas adicionales que le permitieran asegurar el cumplimiento de lo previsto en el numeral 3, literal a, ordinal ii, del artículo 3.3.6.1 de la Circular Única de la BVC.

En respuesta a tal requerimiento, el 19 de noviembre de 2012 la Sociedad Comisionista informó a AMV acerca de la implementación de un límite interno del 90% sobre aquél previsto en la norma citada, medida que a la postre no fue efectiva ni suficiente para prevenir la infracción del numeral 3, literal a, ordinal ii, del artículo 3.3.6.1 de la Circular Única de la BVC, pues días después, esto es, el 5 de diciembre del mismo año, la inculpada excedió el límite allí previsto por cuenta del cliente FFFF.

Al respecto, es preciso recordar que la naturaleza prudencial de las normas que contemplan los límites de los compromisos de recompra por cuenta de terceros, exige de parte de los intermediarios de valores la implementación de controles adecuados que les permitan advertir los eventuales riesgos de incumplimiento y, por ende, evitar que en lo sucesivo se repitan circunstancias que podrían poner en riesgo los recursos de los clientes, su solvencia empresarial y la estabilidad del mercado, en general.

En ese sentido, la Investigada, habiendo sido advertida de que varios clientes se encontraban cercanos al límite normativo del 30% sobre operaciones de recompra, debió implementar las medidas necesarias y efectivas encaminadas a evitar la materialización de dicho riesgo. No obstante, la Investigada no adelantó ninguna gestión adecuada sobre los hechos informados por el Autorregulador, lo que finalmente condujo a que incurriera en la conducta aquí cuestionada.

Así las cosas, no es admisible que la Investigada aduzca en esta Instancia que era imprevisible que incurriría en el exceso cuestionado, pues lo cierto es que fue oportuna y suficientemente informada por AMV acerca del riesgo inminente en que se encontraba de superar el límite individual previsto en el numeral 3, literal a, ordinal ii, del artículo 3.3.6.1 de la Circular Única de la BVC. En consecuencia, esta Sala confirma lo decidido por el *a quo* en cuanto a la procedencia de este cargo y, por ende, la responsabilidad disciplinaria de Asesorías e Inversiones por la violación de la norma citada.

#### **7.3.4. Procesamiento de órdenes que no cumplen con los requisitos normativos**

Adujo el Instructor que Asesorías e Inversiones transgredió los artículos 51.8 y 51.6 del Reglamento de AMV, en la medida que procesó órdenes que no reunían los

elementos mínimos que debe contener una orden o que no se encontraban soportadas en un medio verificable, imputación que esta Sala considera acreditada a partir de las siguientes pruebas:

- Comunicación del 9 de noviembre de 2012, por medio de la cual Asesorías e Inversiones, en respuesta al requerimiento formulado por AMV el 1º de noviembre del mismo año, suministró los soportes de 15 operaciones de compra y venta de acciones DDDD, de los cuales dos (2), que soportaban la celebración de cuatro (4) transacciones, adolecían de la hora de recepción en la Sociedad Comisionista.
- Informes del Revisor Fiscal de Asesorías e Inversiones, del 7, 8, 15 y 19 de noviembre y 3 de diciembre de 2012, en los cuales se indicó que respecto de 50 operaciones proferidas por los clientes entre octubre y noviembre del mismo año se habrían presentado las siguientes irregularidades: (i) ausencia de referencia expresa a la especie, monto, tasa de negociación, nombre del cliente, fecha y hora de radicación, (ii) diferencia entre los datos de la operación ordenada y los características de la transacción efectivamente celebrada, y (iii) no haber sido impartidas de manera previa, sino posterior, a la celebración de la respectiva operación.
- Informes del Contralor Normativo de Asesorías e Inversiones, del 9, 13, 14, y 26 de noviembre y 3 de diciembre de 2012, en los cuales se indicó que 25 órdenes, relacionadas con operaciones celebradas por Asesorías e Inversiones entre octubre y noviembre del mismo año, se caracterizaban por no cumplir con las exigencias del artículo 51.6 del Reglamento de AMV y porque en estricto sentido no eran autorizaciones previas, sino confirmaciones de operaciones ya ejecutadas.
- Comunicación 813 del 28 de noviembre de 2012, mediante la cual Asesorías e Inversiones, en respuesta al requerimiento de AMV del 16 de noviembre del mismo año, remitió los medios verificables de 49 operaciones repo activas celebradas sobre las especies DDDD, GGGG y HHHH, de las cuales 22 no constaban en medios verificables, estaban incompletas o eran extemporáneas.

Sobre el particular, esta Sala se remite a las consideraciones expuestas en el numeral 7.3.1.3 de esta providencia, en cuanto a la univocidad de la doctrina en el sentido de que la ausencia de cualquiera de los "elementos mínimos" consagrados en la normativa vigente deviene necesariamente en que la orden es inexistente, consecuencia que, por expresa disposición del artículo 51.8 del Reglamento de AMV, también se predica de aquellas órdenes que, como en el presente caso, no han sido impartidas por un medio verificable.

Adicionalmente, es oportuno traer a colación lo manifestado por esta Sala en la Resolución No. 27 de 2013, en el sentido de que la instrucción previa no puede suplirse por declaraciones o manifestaciones de voluntad posteriores del cliente, pues ello riñe con el objetivo, establecido claramente en el Reglamento de AMV, de asegurar el orden, la trazabilidad, secuencia y más eficiente prueba de los

tratos en el mercado de valores, de manera que las ratificaciones o confirmaciones, cuando se aduzcan, deben ser desestimadas por la autoridad, pues están en abierta contradicción con la exigencia de la existencia de una orden previa, expresa, completa y verificable.

Así las cosas, es claro que, ante las irregularidades mencionadas, la Sociedad Comisionista estaba en la obligación de abstenerse de procesar las "órdenes" recibidas, pero al no hacerlo quebrantó los artículos 51.6 y 51.8 del Reglamento de AMV, por lo cual la Sala encuentra adecuada la decisión del *a quo* en el sentido de declarar responsable disciplinariamente a la Investigada por la violación de las normas referidas.

De otra parte, adujo el recurrente que el reconocimiento de estos hechos por parte de la Investigada debe ser tenido en cuenta como un criterio de atenuación de la sanción.

Al respecto, cabe precisar que la aceptación espontánea de cargos se basa en los principios de la buena fe y la lealtad procesal, lo que implica, entre otras cosas, el reconocimiento expreso y voluntario de la participación en los hechos investigados, cuando haya lugar a ello. No obstante, en el caso *sub lite*, la Sociedad Comisionista, más allá de reconocer que las órdenes impartidas por los clientes eran incompletas, inoportunas y no constaban en medios verificables, no aceptó en estricto sentido el cargo que le fue endilgado, es decir la infracción de los artículos 51.6 y 51.8 del Reglamento de AMV. De hecho, lo que se observa en el escrito de descargos es que la Sociedad Comisionista exculpó la responsabilidad disciplinaria que le pudiera corresponder en la pretendida existencia de un error operativo que, a su juicio, era atribuible a sus funcionarios.

### **7.3.5. Fallas en el sistema de control interno**

A juicio del Instructor Asesorías e Inversiones infringió los artículos 36.6, 36.7, 36.8 y 51.5 del Reglamento de AMV, el artículo 5.2.1.5. del Reglamento General de la BVC y los numerales 7.3 y 7.5.4.1 de la Circular Externa 038 de 2009 de la Superintendencia Financiera de Colombia, en concordancia con el numeral 7.2 *ejusdem*, debido a las fallas en el sistema de control interno, evidenciadas a partir de las irregularidades previamente analizadas, a saber: la celebración de operaciones sin autorización de los clientes, el suministro de información inexacta a los inversionistas por parte de una funcionaria, el exceso en los límites de operaciones repo y el procesamiento de órdenes que no reunían los requisitos normativos.

Contrario a lo señalado por el recurrente, de la lectura de la solicitud formal de explicaciones y el pliego de cargos se deduce con claridad que la deficiencia del sistema de control interno identificada por el Instructor, y sobre la cual estructuró la imputación, fue la ausencia de mecanismos de control adecuados y eficientes que le permitieran a la Sociedad investigada prevenir, advertir, o corregir de manera oportuna las situaciones descritas.

Evaluated los hechos, las pruebas y los argumentos tanto del Ente investigador como de la Sociedad inculpada, el *a quo* llegó a la conclusión de que la Investigada no contaba con controles idóneos y efectivos para evitar la ocurrencia de malas prácticas, por lo que decidió declararla responsable disciplinariamente por la violación de las normas citadas y, en consecuencia, imponerle una amonestación.

El análisis conjunto del material probatorio mencionado conduce a esta Sala a compartir plenamente las conclusiones del fallador de primera instancia, en el sentido de que el sistema de control interno de Asesorías e Inversiones adolecía de serias deficiencias que le impedían realizar un adecuado control y seguimiento sobre los actos desplegados en desarrollo de la actividad de intermediación.

En ese orden de ideas encuentra esta Instancia que aunque la Sociedad investigada contaba con un manual para el procesamiento de órdenes, que establecía, entre otras cosas, la práctica de auditorías periódicas sobre las órdenes impartidas por los clientes, con el fin de verificar el uso adecuado de los medios verificables, y la prohibición para las personas naturales vinculadas de procesar órdenes incompletas, lo cierto es que ninguna de dichas previsiones fue suficiente para evitar la celebración de operaciones sin autorización por cuenta de tres clientes, como tampoco el procesamiento de órdenes incompletas o que no constaban en medios verificables. De hecho, tan inocuos e inoperantes fueron los manuales que la inculpada no advirtió los hechos irregulares mencionados sino hasta cuando los clientes presentaron sus respectivas quejas, pese a que sus recursos habían sido utilizados sin su consentimiento por un periodo aproximado de ocho meses.

Al respecto, tiene dicho este Tribunal Disciplinario que *“es necesario que los documentos en los cuales se instrumentan los controles constituyan un medio eficiente para el propósito perseguido, que se apliquen con rigor y contemplen mecanismos que permitan descubrir oportunamente su inaplicación o aplicación desviada o descaminada. Un [intermediario] que se reputa profesional está en la obligación de implementar en la práctica las políticas e instrucciones contenidas en dichos controles formales, pues sólo de tal forma puede verificar y asegurar el cumplimiento de la normativa vigente (...)”*<sup>35</sup>.

En el caso *sub lite* la Sociedad Comisionista ni siquiera contaba con mecanismos que le permitieran asegurar que los manuales eran conocidos por sus funcionarios, según se evidencia en los siguientes apartes de las actas de descargos rendidos por la señora LLLL en Asesorías e Inversiones:

*“PREGUNTADO: Conoce el manual de funciones, el reglamento de trabajo y el código de buen gobierno corporativo. RESPONDE: Yo nunca los leí. PREGUNTADO: Algún funcionario de la sociedad por algún medio de comunicación le puso de presente en algún momento o los vio dichos (sic) documentos normativos en la página de internet. RESPONDIÓ: Mas o menos a los dos meses que yo ingresé JJJJ me instalo (sic) un icono (sic) en mi computador con las normas de la compañía pero no lo abrí por falta de tiempo*

---

<sup>35</sup> Sala de Revisión, Resolución No. 4 del 20 de octubre de 2010.

*(...) PREGUNTADO: Recuerda si en el código de Buen Gobierno o en el reglamento de trabajo se encuentran disposiciones o acápites que prevengan o prohíban las operaciones no autorizadas en medio verificable por los dueños de los portafolios. RESPUESTA: Como respondí anteriormente no los leí por falta de tiempo pero por norma legal y general lo conozco (...)*".

De ahí que sea dable concluir en este caso que pese a la existencia de manuales o instructivos, estos mecanismos no eran efectivos, ni suficientes y menos adecuados para el control de los negocios que constituían el objeto social de la sociedad, pues no se exigió su conocimiento y cumplimiento.

En lo referente a la entrega de información a los clientes por parte de las personas naturales vinculadas, la Sociedad inculpada no tenía en práctica ningún procedimiento o política que le permitiera garantizar que los datos que suministraban sus funcionarios a los inversionistas se ajustaran a los presupuestos de claridad y precisión. Así se evidencia de la revisión del Código de Ética y Conducta, el Manual de Control Interno y la presentación sobre la estructura del área de control interno, documentos que fueron suministrados por la Investigada y en los cuales no se encuentra ninguna referencia sobre el particular, como también del hecho de que la señora LLLL le entregara información inexacta a los clientes AAAA, BBBB y CCCC en reiteradas oportunidades, sin que la Firma comisionista hubiere advertido y corregido oportunamente tal situación.

Al respecto, es preciso recordar que el numeral 7.3. de la Circular Externa 038 de 2009, norma que se imputó violada, establece que uno de los objetivos del sistema de control interno que deben implementar los intermediarios de valores es "*[a]umentar la confiabilidad y oportunidad en la información generada por la organización*", en concordancia con lo cual el numeral 7.5.4.1. *ibídem* señala que estas entidades "*deben contar con sistemas que garanticen que la información cumpla con los criterios de seguridad (...), calidad (...) y cumplimiento, para lo cual deberán establecer controles generales y específicos para la entrada, el procesamiento y la salida de la información (...)*"<sup>36</sup>, lo cual contravino la Sociedad Comisionista, por las razones previamente expuestas.

En el mismo sentido, se observa que la Investigada no contaba con un sistema de control interno encaminado a "*dar un adecuado cumplimiento de la normatividad y regulaciones aplicables a la organización*", como lo exige también el citado numeral 7.3 de la Circular Externa 038 de 2009, pues los controles que implementó para asegurar el observancia de los límites en compromisos de recompra y operaciones a plazo por cuenta de terceros no fueron suficientes ni adecuados, lo cual condujo a que el 5 de diciembre incurriera en un exceso por cuenta de un cliente, que se mantuvo aproximadamente durante 3 meses, situación que incluso se había presentado con anterioridad. Cabe resaltar además que, según se evidencia en las comunicaciones que AMV le remitió a la Investigada el 27 de enero y 15 de noviembre de 2012, la adopción de controles para prevenir el exceso de límites tuvo lugar con ocasión de los requerimientos y advertencias formulados por dicho Ente de control, lo que, a juicio de esta Sala, evidencia una

---

<sup>36</sup> Numeral 7.5.4.1.

falta de diligencia de parte de la Sociedad Comisionista en el seguimiento de sus propias actividades.

Todo lo expuesto, aunado a la ausencia de controles sobre la celebración de operaciones intraday, las pérdidas en los portafolios de los clientes, el origen de las comisiones y el nivel de apalancamiento de los inversionistas en operaciones repo, lleva a concluir que el sistema de control interno de Asesorías e Inversiones era deficiente, pues carecía de mecanismos de control efectivos, suficientes y adecuados que le permitieran prevenir, primero, o advertir y corregir, después, las irregularidades que se presentaron en la entidad, asociadas con la celebración de operaciones por cuenta de los clientes, el suministro de información, el procesamiento de órdenes y el cumplimiento de límites normativos en compromisos de operaciones repo y a plazo.

Acerca de la importancia de la implementación de sistemas de control efectivos y eficientes al interior de las sociedades de intermediación de valores, la Sala considera oportuno traer a colación la Resolución 1153 del 6 de julio de 2007 de la Superintendencia Financiera de Colombia, en la cual el Supervisor estatal expresó:

*“Sobre el particular, considera este Despacho que la responsabilidad de tipo personal que pueda recaer sobre los funcionarios directamente implicados en la comisión de una infracción, no exime de la responsabilidad institucional a la Comisionista de velar porque su Control Interno respecto de la misma funcione, máxime cuando las disposiciones objeto de reproche están dirigidas en primer lugar a la institución vigilada; por lo tanto es ella la que debe cerciorarse de que sus funcionarios observen las reglas de conducta adoptadas, hecho que se logra aplicando en debida forma los controles que tiene implementados para ello.*

*En efecto, independientemente de la gran responsabilidad que ha delegado la Comisionista en sus gerentes, en relación con la realización de operaciones de valores, tal como sucedió en este caso, no cesa la responsabilidad de la institución como tal ni la exime de las obligaciones legales ni de control interno que tiene, por lo tanto se requiere de una oportuna y diligente actuación por parte de ella, para así cumplir con el propósito de las normas que la contienen.*

*(...) Este Despacho en la presente actuación administrativa llama la atención respecto de la ausencia de un sistema de control interno eficaz, permanente, integral, oportuno y objetivo, que hubiese permitido velar por el cumplimiento de las operaciones en los términos de la ley y hubiese podido evitar las irregularidades que se presentaron en torno a la orden de inversión de acciones impartida (...).”*

*Lo anterior, guarda estrecha coherencia con lo dispuesto en artículo 6.2.1.2. del Reglamento de la Bolsa de Valores de Colombia norma que se reprocha como violada y que disponía, para la época de los hechos, que el control interno es un proceso efectuado por la Junta Directiva, la Alta Dirección y demás personal de la comisionista, establecido, entre otras cosas, para dar seguridad en lo que se refiere a la efectividad y eficiencia de las operaciones así como para garantizar la confiabilidad de la información financiera y contable, circunstancias que no se cumplieron respecto de la transacción ordenada por el señor (...), al no realizarse de acuerdo a sus instrucciones”.*

En el contexto internacional, varios organismos multilaterales como la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), el Banco Internacional de Pagos (BIS), el Fondo Monetario Internacional (FMI), han resaltado la importancia de desarrollar una cultura organizacional al interior de los intermediarios que valores para el cabal cumplimiento regulatorio en las actividades de intermediación. Así, por ejemplo, en desarrollo de los principios de IOSCO, que fijan las políticas y estándares internacionales para procurar el desarrollo eficiente, seguro y ordenado de los mercados, se ha sostenido que el "cumplimiento y el control" debe caracterizar a los agentes de intermediación del mercado de valores en el ejercicio de sus actividades, con el propósito de obtener prácticas de estándares óptimos, dirigidos en ese ámbito comparado, a la protección de los inversionistas.

En este mismo sentido ha dicho el Tribunal Disciplinario que *"la cultura del control se convierte pues en una consigna y un deber en la actividad actual de intermediación de valores y se erige a su vez en una herramienta para fomentar la construcción de confianza en el inversionista y para el mejor posicionamiento mismo del intermediario en el mercado"*<sup>37</sup>.

Por esa razón, la Sala considera que la inexistencia de controles efectivos para anticipar o contrarrestar los hechos irregulares ocurridos al interior de la investigada, algunos de los cuales fueron reiterados y derivaron en pérdidas para los clientes por un valor aproximado de \$409.069.467, reviste de gravedad, pues pone en entredicho la seguridad y celo con que la Sociedad Comisionista debe desarrollar su actividad de intermediación, lo cual conduce a la aplicación de una sanción proporcional y suficientemente correctiva y disuasoria, como la multa. Por esa razón, esta Sala se aparta de la decisión del *a quo* de imponer una amonestación frente a este cargo, pues dicha sanción está reservada para aquellas conductas que revisten un impacto menor para el mercado, lo cual no ocurre en el caso *sub lite*, amén de que las deficiencias en el sistema de control interno constituyen un acto que puede afectar la estabilidad de la entidad y la confianza del público, en la medida que facilita la ocurrencia de hechos anómalos, como sucedió en el caso *sub iudice*.

No obstante, dado que la Sociedad investigada fue la única apelante dentro de la presente actuación, la Sala, respetuosa de los postulados constitucionales, entre ellos el principio *non reformatio in pejus*, no modificará dicha sanción.

En lo que respecta a la multa, sanción que el *a quo* adoptó frente a los cuatro cargos restantes, esta Sala, atendiendo además al margen de discrecionalidad que el Reglamento le confía para dosificar las penas, procederá, motivada en las evidencias que obran en el proceso, a modificarla en el sentido de reducir proporcionalmente el monto impuesto, en razón a que la imputación consistente en el suministro de información inexacta no se encuentra plenamente acreditada, según se indicó en esta resolución.

---

<sup>37</sup> Sala de Revisión, Resolución No. 4 del 20 de octubre de 2010.

En mérito de todo lo expuesto, la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario del Autorregulador del Mercado de Valores, AMV, integrada por los Doctores Roberto Pinilla Sepúlveda (Presidente), Fernán Bejarano Arias y Hernando Parra Nieto, de conformidad con lo dispuesto en las Actas 186 y 187 del 17 y 22 de julio de 2015, respectivamente, del Libro de Actas de la Sala de Revisión, por unanimidad,

### RESUELVE

**ARTÍCULO PRIMERO: DECLARAR IMPROCEDENTE** la petición de **NULIDAD** de la acción disciplinaria presentada por **ASESORÍAS E INVERSIONES**, de conformidad con las consideraciones expuestas en la parte motiva de esta resolución.

**ARTÍCULO SEGUNDO: CONFIRMAR** el artículo primero de la Resolución No. 20 del 14 de julio de 2014 de la Sala de Decisión "7" del Tribunal Disciplinario, mediante el cual se le impuso a ASESORÍAS E INVERSIONES una sanción de AMONESTACIÓN por el cargo de fallas en el sistema de control interno, de acuerdo con las consideraciones expuestas en la parte motiva de esta providencia.

**ARTÍCULO TERCERO: MODIFICAR** el artículo segundo de la Resolución No. 20 del 14 de julio de 2014 de la Sala de Decisión "7" del Tribunal Disciplinario, el cual quedará así:

*"ARTÍCULO SEGUNDO. IMPONER a ASESORÍAS E INVERSIONES (hoy VALORALTA S.A. Comisionista de Bolsa) una sanción de MULTA por valor de doscientos veintitrés (223) salarios mínimos legales mensuales vigentes, en los términos del artículo 82 del Reglamento de AMV, de acuerdo con las consideraciones expuestas en la parte motiva de esta providencia".*

**ARTÍCULO CUARTO: ADVERTIR** a las partes que contra la presente Resolución no procede recurso alguno.

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

### NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE

**ROBERTO PINILLA SEPULVEDA**  
**PRESIDENTE**

**YESID BENJUMEA BETANCUR**  
**SECRETARIO**