

**AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA –AMV–  
TRIBUNAL DISCIPLINARIO  
SALA DE REVISIÓN**

**RESOLUCIÓN No. 23**

**Bogotá D.C., 14 de octubre de 2015**

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN:       **01 – 2013 – 311**  
INVESTIGADO:                       **GILBERTO MONTOYA ESTRADA**  
RESOLUCIÓN:                       **SEGUNDA INSTANCIA**

La Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario, en ejercicio de sus atribuciones legales, estatutarias y reglamentarias, se pronuncia sobre los recursos de apelación interpuestos por el Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia (en adelante AMV) y por el señor Gilberto Montoya Estrada contra la Resolución 29 del 19 de septiembre de 2014, expedida por la Sala de Decisión "2", mediante la cual se impusieron al señor Montoya Estrada, en calidad de sujeto pasivo del proceso disciplinario, las sanciones de suspensión del mercado de valores por el término de dos (2) años y multa de veinticinco (25) salarios mínimos legales mensuales vigentes. La Sala de primera instancia adoptó tal determinación al encontrar acreditada su responsabilidad por la inobservancia de los artículos 1271<sup>1</sup> del Código de Comercio y 36.1<sup>2</sup>, 36.6<sup>3</sup> y 41<sup>4</sup> del Reglamento de AMV.

### **I. ANTECEDENTES GENERALES DE LA ACTUACIÓN**

1. El 28 de agosto de 2013 AMV, en ejercicio de las facultades establecidas en el artículo 57 de su Reglamento, le solicitó formalmente explicaciones personales<sup>5</sup> al señor Gilberto Montoya Estrada, en su calidad de funcionario vinculado a Interbolsa Sociedad Comisionista de Bolsa S.A. en liquidación (en adelante Interbolsa).
2. El 30 de septiembre de 2013 el investigado rindió oportunamente las explicaciones solicitadas<sup>6</sup>.

---

<sup>1</sup> **"Artículo 1271. Prohibición de usar los fondos del mandante.** El mandatario no podrá emplear en sus propios negocios los fondos que le suministre el mandante y, si lo hace, abonará a éste el interés legal desde el día en que infrinja la prohibición y le indemnizará los daños que le cause, sin perjuicio de las sanciones penales correspondientes al abuso de confianza.

La misma regla se aplicará cuando el mandatario dé a los dineros suministrados un destino distinto del expresamente indicado".

<sup>2</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>3</sup> **"Artículo 36.6 Cultura de cumplimiento y control interno.** Las personas naturales vinculadas deben asegurar que las obligaciones impuestas por la normatividad aplicable a ellas y a los miembros sean observadas".

<sup>4</sup> **"Artículo 41. Deber de separación de activos.** Se considera como infracción violar las normas relacionadas con la separación patrimonial entre los activos propios y los de terceros o dar a los activos de terceros un uso diferente del permitido".

<sup>5</sup> Folios 001 a 019, carpeta de actuaciones finales.

<sup>6</sup> Folios 024 a 116, *ibidem*.

3. El 30 de diciembre de 2013 AMV formuló el respectivo pliego de cargos<sup>7</sup>.
4. El 20 de enero de 2014, dentro del término, el investigado rindió descargos<sup>8</sup>.
5. El 28 de agosto de 2014 la Secretaría del Tribunal repartió el estudio del caso a la Sala de Decisión "2" que decidió por vía de la Resolución 29 del 19 de septiembre de 2014<sup>9</sup>.
6. Ambos extremos procesales apelaron la decisión mencionada. AMV, mediante memorial del 1º de octubre de 2014<sup>10</sup> que fue replicado por el señor Montoya Estrada el 17 de octubre del mismo año<sup>11</sup>. El investigado, mediante recurso del 7 de octubre de 2014<sup>12</sup> cuya réplica fue hecha por AMV el 21 de octubre del mismo año<sup>13</sup>.
7. Posteriormente, la Secretaría del Tribunal Disciplinario asignó el conocimiento del caso a la Sala de Revisión mediante comunicaciones del 11 de septiembre de 2015.

## II. SÍNTESIS DE LA IMPUTACIÓN

AMV imputó al señor Gilberto Montoya Estrada las siguientes infracciones:

- i. Utilizar o permitir la utilización indebida de dineros del cliente **AAAA**, en contravía del mandato previsto en los artículos 1271 del Código de Comercio y 41 del Reglamentario de AMV, en concordancia con el literal *m* del artículo 50 de la Ley 964 de 2005, aplicables en virtud del artículo 36.6 del mismo estatuto.
- ii. Desconocer los deberes generales de lealtad, probidad comercial y profesionalismo exigible a los sujetos de autorregulación en el manejo de la cuenta de **AAAA**, desatendiendo el artículo 36.1 del prenotado Reglamento.

La formulación de tales cargos se sustentó en los siguientes hechos:

1. **AAAA** se vinculó como cliente de Interbolsa el 26 de abril de 2007<sup>14</sup>. Desde ese momento, el señor Montoya Estrada<sup>15</sup> fue asignado como su asesor comercial.
2. El inversionista actualizó sus datos en Interbolsa el 16 de noviembre de 2010<sup>16</sup>, fecha en la que, además de que identificó como correo electrónico la cuenta "**FF@AA**", perteneciente la señora **BBBB** quien obraba como contadora de **AAAA**, señaló como su representante legal y principal ordenante al señor **CCCC** y como segundo ordenante al señor **DDDD**<sup>17</sup>. Asimismo, el cliente reiteró al investigado como asesor comercial de **AAAA**, vínculo que habría perdurado hasta el 26 de diciembre de 2012, cuando el señor Montoya Estrada finiquitó su relación laboral con la comisionista<sup>18</sup>.

<sup>7</sup> Folios 126 a 166, carpeta de actuaciones finales.

<sup>8</sup> Folios 170 a 186, *ibídem*.

<sup>9</sup> Folios 198 a 209, *ibídem*.

<sup>10</sup> Folios 213 a 217, *ibídem*.

<sup>11</sup> Folios 238 a 247, *ibídem*.

<sup>12</sup> Folios 218 a 234, y 259, *ibídem*.

<sup>13</sup> Folios 248 a 251, *ibídem*.

<sup>14</sup> Folio 203, carpeta de pruebas original.

<sup>15</sup> Según da cuenta el Informe Inicial de Auditoría PQR-044 de 2013, alojado entre los folios 202 y 208 de la carpeta de pruebas original de la actuación, el señor Gilberto Montoya laboró en Interbolsa desde el 21 de julio de 2005 hasta el 26 de diciembre de 2012.

<sup>16</sup> Folio 027, *ibídem*.

<sup>17</sup> Folio 030, carpeta de pruebas original.

<sup>18</sup> Folio 203, *ibídem*.

3. La investigación disciplinaria de AMV contra el señor Montoya Estrada tuvo origen en una queja<sup>19</sup> ante Interbolsa, interpuesta por el señor **CCCC**, representando a **AAAA**, el 21 de diciembre de 2012. En dicha queja, el señor **CCCC** manifestó su inconformidad por la celebración de 37<sup>20</sup> operaciones bursátiles, a nombre de **AAAA**, efectuadas entre el 1º de octubre y el 1º de noviembre de 2012, sin que mediara autorización impartida por alguno de sus ordenantes autorizados.

Con base en ello, el señor **CCCC** reclamó la restitución de \$16.692'046.415,8 más intereses moratorios, monto en que cuantificó los supuestos perjuicios patrimoniales que sufrió por cuenta de las operaciones inconsultas aludidas.

4. Con ocasión de la reclamación, Interbolsa profirió el Informe Inicial de Auditoría PQR – 044 del 14 de marzo de 2013, en el que acreditó los vínculos entre la sociedad comisionista de bolsa en liquidación, el señor Montoya Estrada y el cliente **AAAA** y, además, concluyó que el investigado había “celebrado operaciones a nombre del cliente sin autorización expresa” y que se habían celebrado operaciones simultáneas “a nombre de **AAAA** por una persona no autorizada para impartir órdenes en nombre del cliente. (Señora **BBBB**)”.

5. AMV encontró que entre el 1º de octubre y el 1º de noviembre de 2012 Interbolsa celebró, por cuenta del cliente **AAAA**, no 37, como contabilizó el quejoso, sino un total de 39 operaciones respecto de las cuales no se constató la existencia de órdenes impartidas por alguno de los ordenantes del inversionista. Determinó además que la cuantía de recursos del cliente que resultó comprometida en operaciones con cumplimiento posterior al 1º de noviembre de 2012 ascendió a \$15.201'887.071<sup>21</sup>.

### III. SÍNTESIS DE LA DEFENSA DEL INVESTIGADO EN LA ETAPA DE INSTRUCCIÓN

Frente a los cargos imputados, el señor Gilberto Montoya Estrada esgrimió, en síntesis, los siguientes argumentos de defensa:

Reparó en la situación crítica que atravesó Interbolsa y asignó a ésta y a sus órganos internos de dirección, vigilancia y control la responsabilidad exclusiva por el declive institucional y, como consecuencia de ello, por el deterioro del portafolio de **AAAA**.

Por otra parte, alegó que, como muestra de su especial diligencia, brindó a **AAAA**, el tratamiento de cliente “V.I.P.”, lo que implicó la remisión constante, por parte suya y de su asistente (la señora **EEEE**), de registros y comprobantes de todas sus operaciones, al correo electrónico **FF@AA**.

Expuso que, además de los ordenantes expresamente registrados por **AAAA**, el cliente autorizó tácitamente a su contadora, la señora **BBBB**, para impartir instrucciones relativas la gestión de su portafolio quien, en efecto, lo hacía de manera regular y sin oposición de la compañía inversionista.

<sup>19</sup> Folios 086 a 094, carpeta de actuaciones finales.

<sup>20</sup> Entre las operaciones advertidas como inconsultas por el quejoso, se encontraban transacciones de diversas tipologías, entre ellas operaciones de reporto y simultáneas, así como transacciones sobre títulos de participación en carteras colectivas escalonadas y en un fondo de capital privado. Con todo, la Sala abordará una descripción más detallada de las operaciones que centraron el reproche disciplinario de AMV en una sección posterior del texto.

<sup>21</sup> Folios 131 y 132, carpeta de actuaciones finales.

En tal sentido, con fundamento en el artículo 842 del Código de Comercio<sup>22</sup>, indicó que la señora **BBBB**, pese a no estar registrada expresamente como ordenante, obró como mandataria aparente del inversionista, máxime teniendo en cuenta la documentación que por vía de su cuenta de correo le era enviada a la compañía y la ausencia de cualquier atisbo de oposición de parte de ésta y las operaciones realizadas que le eran informadas.

Además, examinó parcialmente los artículos 1271 del Código de Comercio y 41 del Reglamento de AMV, cuyo incumplimiento le fue reprochado por el instructor, para advertir que, al no haber constancia de operaciones celebradas a nombre del cliente en negocios del interés del asesor comercial o de cualquier otro tercero, no pudo incurrir en tal violación. De igual modo, se pronunció respecto de los artículos 36.6 del Reglamento de AMV y 50 (literal m) de la Ley 964 de 2005, para advertir que las infracciones allí contenidas sólo son aplicables a las firmas comisionistas.

Con base en los argumentos previos, estimó que su actuar se ajustó a las pautas generales de conducta previstas en el artículo 36.1 del Reglamento de AMV.

En otro sentido, mencionó que se encontró en periodo de vacaciones “entre los días 15 y 23 de octubre, aproximadamente”, por lo que las operaciones cuestionadas por AMV, que ocurrieron en dicho lapso, no debieron serle imputadas. Además, cuestionó la solidez con la que fue construido el Informe Inicial de Auditoría PQR - 044 de 2013 (que resolvió aceptar su participación en la celebración de operaciones no autorizadas), al provenir de una sociedad en liquidación y, finalmente, advirtió haber sufrido dificultades probatorias durante la actuación derivadas de la falta de disponibilidad de los elementos de prueba.

#### IV. SÍNTESIS DE LA DECISIÓN DE PRIMERA INSTANCIA

La Sala de Decisión “2”, que conoció del caso en primera instancia, advirtió, en primer término, la especial relevancia y lesividad que conductas como el uso no autorizado de dinero de los clientes representa para el mercado, al afectar, además de la confianza como un bien jurídico de interés superior, la reglamentación específica que determina las formalidades a las que se deben atener las decisiones de los inversionistas para el manejo de sus portafolios.

Sintetizó, sobre el particular, que *“la conducta de utilización indebida de recursos del cliente se concreta, entonces, cuando el intermediario de valores, o la persona natural a él vinculada, les da un uso no autorizado o diferente al expresamente indicado o pretendido por aquél”<sup>23</sup>.*

Enseguida, descartó las razones esgrimidas por la defensa, expresando, en primer término, sobre la realización de las 39 operaciones inconsultas por cuenta de **AAAA**, que el investigado no logró demostrar que tal conducta fuera una derivación directa de la situación de Interbolsa o del cumplimiento de directrices impartidas por sus superiores en

---

<sup>22</sup> “**Artículo 842. Representación aparente.** Quién dé motivo a que se crea, conforme a las costumbres comerciales o por su culpa, que una persona está facultada para celebrar un negocio jurídico, quedará obligado en los términos pactados ante terceros de buena fe exenta de culpa”.

<sup>23</sup> Folio 201, carpeta de actuaciones finales.

la firma. Recordó que el objeto preciso de la actuación disciplinaria se centró en la determinación de la responsabilidad disciplinaria *personal* del señor Montoya Estrada.

Luego, restó mérito al envío constante de información relacionada con sus operaciones al cliente **AAAA**, en tanto que esa circunstancia no eximió la autorización que debió precederlas. Citó, además, un precedente del Tribunal Disciplinario para aclarar que la recepción de papeletas de bolsa no supone un conocimiento del cliente sobre el sentido y alcance de las operaciones realizadas ni una aceptación implícita de sus resultados.

No acogió la tesis sobre la supuesta configuración de un mandato aparente que hubiera legitimado la participación de la señora **BBBB**.

A renglón seguido, valoró la actuación del señor Gilberto Montoya y consideró que, por su condición de profesional de la intermediación de valores y por derivarse de tal calidad la obligación de verificar si la señora **BBBB** estaba formalmente investida de la condición de ordenante, no se ajustó al postulado de la buena fe y, aún más, a la buena fe exenta de culpa que le era exigible y que sólo pudo haber demostrado con un actuar probo y correcto en el manejo del portafolio de su cliente.

Resaltó que, conforme al Reglamento de AMV, la facultad de los clientes para designar a sus ordenantes está revestida de formalidades de obligatorio cumplimiento (como el registro previo y escrito de los autorizados). Descartó, por ello, la figura del mandato aparente en los contratos de comisión y de administración de valores en el mercado.

Encontró, con base en los elementos de convicción del proceso, *“suficientemente acreditada la conducta imputada al disciplinado –utilización indebida de los recursos de (AAAA) – por la realización de treinta y nueve operaciones sin contar con las órdenes previas, expresas y contenidas en medios verificable<sup>24</sup>”*.

En cuanto atañe a la violación de los deberes generales de lealtad, probidad comercial y profesionalismo, la Sala de Decisión acogió los argumentos del instructor pues, a su juicio, incurrió en tales trasgresiones al haber burlado los intereses de **AAAA** con la celebración de 39 operaciones de manera inconsulta.

Por todo lo anterior, impuso al encausado las sanciones de suspensión del mercado de por el término de 2 años y de multa de 25 salarios mínimos legales mensuales vigentes.

## **V. SÍNTESIS DEL RECURSO DE APELACIÓN INTERPUESTO POR AMV Y DE SU TRASLADO**

### **1. El recurso de apelación de AMV**

El 1º de octubre de 2014, AMV apeló oportunamente la decisión de primera instancia. Fundamentalmente, reclamó que aunque en la Resolución recurrida se acreditó que el señor Montoya Estrada había trasgredido la normatividad relativa a la utilización indebida de dineros del cliente y a los deberes generales de lealtad, probidad comercial y profesionalismo, el fallador de primer grado impuso una sanción desproporcionada con relación a la gravedad de las infracciones de las que se le encontró responsable.

---

<sup>24</sup> Folio 203, carpeta de actuaciones finales.

Juzgó, entonces, que una suspensión de 2 años y una multa de 25 salarios mínimos legales mensuales vigentes, además de no compadecerse con la lesividad del comportamiento del investigado, desatendió la finalidad disuasoria que debía serle inherente y que sólo se garantizaría con la expulsión del mercado de valores y una multa consecuente con la afectación económica sufrida por el cliente, calculada en aproximadamente 15.200 millones de pesos. Como fundamento de tal argumento, enumeró algunos precedentes del Tribunal Disciplinario que, a su vista, fueron inobservados por la Sala de Decisión y que justificaban la imposición de una penalización mucho mayor para el señor Montoya Estrada.

Igualmente, acusó la Resolución recurrida de no relacionar entre las normas violadas el artículo 50 de la Ley 964 de 2005 que sí fue mencionado por el instructor tanto en la solicitud formal de explicaciones como en el pliego de cargos erigido contra el investigado.

## **2. Pronunciamiento del investigado frente a la apelación de AMV**

En tiempo, el señor Montoya Estrada insistió en la ausencia de pruebas en su contra, en la responsabilidad de Interbolsa frente a lo sucedido, en las dificultades probatorias que pasó y aseveró que imponer una sanción a un operador comercial que obró con diligencia durante varios años a cargo del manejo de la cuenta un cliente constituiría, en referencia al argumento del instructor, un pésimo mensaje para el mercado.

En el mismo orden de ideas, indicó que una sanción de dos años imposibilitaría en la práctica la reubicación laboral en el mercado de valores y que una multa como la impuesta castigaría aún más su mermado patrimonio. Las sanciones establecidas por la Sala resultaron, en su opinión, excesivas puesto que cualquier penalización, sin importar su magnitud, garantizaría el efecto preventivo perseguido en el proceso disciplinario.

Por otro lado, diferenció los precedentes disciplinarios traídos a cuenta por AMV de la actuación adelantada en su contra, especialmente cotejando las sanciones impuestas a algunos directivos de Interbolsa que, no obstante su participación determinante en la crisis de la extinta comisionista, fueron castigados, dijo, con suspensiones de 3 años y multas por 20 salarios mínimos legales mensuales vigentes.

Concluyó exponiendo que la omisión, en la resolución de primera instancia, de la referencia al artículo 50 de la Ley 964 de 2005 no constituyó un error involuntario del fallador de instancia, sino un reconocimiento explícito de la violación al principio *non bis in ídem*, dada la identidad de las infracciones contenidas en dicha norma y en el artículo 1271 del Código de Comercio.

## **VI. SÍNTESIS DEL RECURSO DE APELACIÓN DEL INVESTIGADO Y DE SU TRASLADO**

### **1. El recurso de apelación del investigado**

El 7 de octubre de 2014<sup>25</sup>, el investigado impugnó, oportunamente, la decisión de primera instancia. En su escrito impugnatorio expresó que la conducta de uso no autorizado de

---

<sup>25</sup> Si bien, según el folio 218 de la carpeta de actuaciones finales, el memorial impugnatorio de la defensa quedó radicado ante AMV el 8 de octubre, tal misiva fue allegada a la Secretaría del Tribunal Disciplinario vía correo electrónico el día 7 del mismo mes, como lo corrobora el folio 258 del mismo expediente.

recursos, que se le endilgó, debió ser valorada por la Sala de Decisión, a lo sumo, como una *realización de operaciones con una ordenante no autorizada por escrito*, refiriéndose a la señora **BBBB**, contadora de **AAAA**. Según dijo, aquella calificación insinuó que él realizó las operaciones reprochadas por exclusiva iniciativa suya y no, como quiso demostrar, que en tales transacciones participación activamente una representante legítima del inversionista.

En armonía con tal planteamiento, se quejó de que la Sala de Decisión descartara de plano la posibilidad de que terceros distintos al cliente o a sus ordenantes impartieran instrucciones puesto que, con tal posición, dijo, desconoció el funcionamiento de la relación comercial entre el inversionista y el investigado.

Reiteró que la señora **BBBB** estaba autorizada para impartir instrucciones encaminadas a la administración del portafolio de **AAAA**, como en efecto "*desde siempre*<sup>26</sup>" y en condiciones similares lo hizo, y que, además, los registros de los movimientos fueron puestos diariamente en conocimiento de los "*ordenantes registrados*<sup>27</sup>" y mensualmente de la junta directiva de **AAAA**.

Sostuvo que factores como la duración de la relación negocial, la preferencia que, como reconocimiento de su diligente gestión, un cliente de la magnitud de **AAAA** demostró por los servicios sus servicios de asesoría y la constatación misma del tratamiento especial que brindó al inversionista desdican del reproche manifestado por el cliente, únicamente exteriorizado ante los eventos que originaron la actuación disciplinaria de marras.

Subrayó que, aunque el instructor lo acusó de realizar 39 operaciones sin las órdenes respectivas, un aparte de la resolución de primera instancia certificó que 26 de éstas sí contaron con soportes telefónicos.

Por último, habida cuenta de los actos de diligencia mencionados y de la reducción de las operaciones que carecieron de soportes, demeritó la acusación de deslealtad en su contra.

## **2. Pronunciamiento de AMV frente a la apelación del señor Gilberto Montoya Estrada**

El investigador aseveró que el inculpado tenía la obligación de verificar quiénes eran los ordenantes registrados del cliente **AAAA** y, por tal medio, descartar las instrucciones que recibió de la señora **BBBB**, quien de ningún modo tuvo tal calidad. Añadió que, en el curso de su labor, no identificó directrices impartidas por la señora **BBBB** para la ejecución de negocios anteriores a los que fueron objeto de reproche.

Reafirmó que no se probó la injerencia de directivo alguno de Interbolsa en la relación comercial entre el señor Montoya Estrada y **AAAA** y, por otro lado, señaló el talante individual de la responsabilidad disciplinaria que, en su caso, persiguió AMV.

Por último, alegó que no se acreditaron las reuniones con el inversionista anunciadas por el encartado ni tampoco que la información tantas veces referida fuese enviada a los ordenantes válidos del cliente. A la par, insistió en la posición del Tribunal Disciplinario acerca de la ausencia de mérito de las papeletas de bolsa como elemento de prueba

---

<sup>26</sup> Folio 220, carpeta de pruebas original.

<sup>27</sup> *Ibidem*.

del consentimiento de los clientes y recordó, por último, que **AAAA** no guardó silencio ante lo sucedido, sino que manifestó su molestia a través de una queja formal.

## VII. CONSIDERACIONES DE LA SALA

### 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 ello surge evidente la competencia de esta Sala para pronunciarse de fondo sobre las impugnaciones presentadas oportunamente por ambos extremos procesales contra la Resolución 29 del 19 de septiembre de 2014, expedida por la Sala de Decisión "2" del Tribunal Disciplinario de AMV.

### 2. PLANTEAMIENTOS DE FONDO

#### 2.1. La ausencia de órdenes para la celebración de las 39 operaciones censuradas

El primero de los cargos que AMV imputó al señor Montoya Estrada consistió en la *utilización indebida de dineros* del cliente **AAAA**, sustentado en la celebración de 39 operaciones de intermediación, sin contar con las debidas instrucciones impartidas por el cliente o alguno de sus ordenantes registrados.

Esta Sala examinó integralmente el acervo probatorio de la actuación y encontró, en primer término, que según el "*Formato de apertura de cuenta*" de **AAAA**<sup>28</sup> en Interbolsa, los únicos ordenantes de dicho cliente eran los señores **CCCC** y **DDDD**. Además, constató que, entre la totalidad de elementos de juicio aportados por las partes<sup>29</sup>, ninguno acreditó que alguna de aquellas dos personas naturales hubiese impartido instrucciones para la celebración de las 39 operaciones de intermediación que le fueron censuradas al investigado.

Por el contrario, esta instancia halló manifestaciones expresas del señor Montoya Estrada que reafirman dicha ausencia de órdenes y demuestran el conocimiento que él mismo tuvo de la ausencia de las mismas, que AMV le requirió en razón de la actuación disciplinaria y que no aportó. Veamos:

*"Si bien es cierto no pretendo desconocer lo preceptuado por el artículo 51.12<sup>30</sup> del reglamento de AMV, tampoco puede desconocer la Sala de Decisión que este es un deber propio de la sociedad comisionista que siempre fue aceptado por el cliente<sup>31</sup>".*

<sup>28</sup> Folio 030, carpeta de pruebas original.

<sup>29</sup> Toda la carpeta de pruebas original, pero especialmente los folios 210 a 289.

<sup>30</sup> "**Artículo 51.12 Ordenantes.** Los clientes podrán facultar a una o varias personas para que impartan órdenes en su nombre. Esta facultad deberá constar por escrito y otorgarse de manera previa a la realización de la primera operación. Un miembro no permitirá que alguien sea ordenante de más de cinco (5) clientes de la respectiva entidad. Para estos efectos no se tendrán en cuenta los casos en que el ordenante sea parte relacionada de un cliente".

<sup>31</sup> Folio 224, carpeta de actuaciones finales.



*“Respecto del efecto de la entrega de las papeletas diariamente, quiero aclarar que no pretendo sugerir que la recepción de las mismas constituye prueba de las órdenes, pero sí que con ellas el cliente tiene la oportunidad de manifestar de manera inmediata su rechazo a las mismas y que no hacerlo constituya un indicio de su orden, conocimiento y aceptación<sup>32</sup>”.*

Si bien la estrategia de defensa del investigado no se dirigió a demostrar la existencia de autorizaciones provenientes de los ordenantes registrados de **AAAA**, sí se encaminó a comprobar, mediante diversos elementos de juicio, el conocimiento posterior del mismo frente a las operaciones.

En síntesis, a consideración de la Sala, no existe duda respecto de la ausencia total de órdenes que respalden las 39 operaciones cuya ejecución inconsulta le fue imputada al señor Montoya Estrada.

## **2.2. La inexistencia de órdenes como fundamento de la utilización indebida de recursos de clientes**

Como se estableció previamente, AMV imputó al señor Montoya Estrada la infracción de varias disposiciones de carácter legal y reglamentario que, en esencia, en particular el artículo 41 de Reglamento de AMV, prohíben al intermediario de valores dar al dinero entregado un uso o fin no autorizado expresamente por el cliente.

Desde luego, como ha reiterado esta Sala<sup>33</sup>, la definición y alcance de la expresión “*expresamente autorizado*” debe interpretarse y acotarse a la luz de las previsiones y exigencias del artículo 51.6 del Reglamento de AMV que establece los requisitos mínimos que debe contener cualquier orden para efectuar operaciones en el mercado.

Con ese entendimiento, la autorización misma que el cliente impartiera para la celebración de operaciones por su cuenta debió ajustarse íntegramente al Reglamento que, precisamente, se ocupa de señalar la forma como ella debe discurrir y concretarse en una orden. En la presente actuación disciplinaria, sin embargo, la ausencia absoluta de órdenes implica la carencia de la autorización requerida para disponer de los recursos del cliente que es lo que cuestionó el instructor en la imputación de cargos y, a la postre, lo que sancionó la Sala de Decisión, pues el dinero fue empleado para un fin no indicado de forma previa y expresa por el cliente.

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 reunir, íntegramente, las exigencias que el Reglamento señala para la correcta impartición de las órdenes a través de las cuales aquella se exterioriza. Esa autorización sencillamente no se expresará de manera adecuada cuando no se colman esos requisitos.

En consecuencia, la Sala tendrá por probada la ausencia de autorización previa y expresa proveniente del cliente **AAAA** respecto de las 39 operaciones precitadas cuya ejecución le es reprochada al señor Gilberto Montoya Estrada.

---

<sup>32</sup> Folio 228, *ibídem*.

<sup>33</sup> Resoluciones 27 del 27 de diciembre de 2013, 29 del 27 de diciembre de 2013 y 17 del 5 de agosto de 2015, expedidas por la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario de AMV. MÁS.

### **2.3. Aunque todas las conductas del investigado carecen de órdenes previas que las respalden, no todas configuran la infracción de uso no autorizado de recursos de AAAA**

Para la Sala es claro que ninguna de las 39 operaciones censuradas al investigado estuvo precedida de verdaderas órdenes; esto es, de órdenes previas y escritas provenientes del cliente **AAAA** o de sus ordenantes. Sin embargo, tal desatención al Reglamento no es suficiente para configurar la conducta imputada de utilización indebida de recursos del cliente respecto de la totalidad de dicho eventos.

#### **2.3.1. Identificación de las operaciones que fueron informadas al cliente AAAA**

Como fue referido anteriormente, la defensa manifestó que recurrentemente envió a la cuenta de correo electrónico del inversionista<sup>34</sup> información sobre las operaciones realizadas a su nombre e instruidas por la señora **BBBB** quien, a su dicho, operó como mandataria aparente del cliente.

Esta instancia revisó los elementos de juicio que, en apoyo de su argumento, aportó el investigado y encontró lo siguiente:

- En sus explicaciones formales, específicamente en la sección que la defensa destinó a la enumeración de las pruebas que aportó en su favor<sup>35</sup>, el señor Gilberto Montoya relacionó un total de 12 elementos probatorios, entre cartas (1 elemento), extractos (10) y portafolios de inversión (1)<sup>36</sup>.
- Examinados los anexos del documento precitado, se corroboró que el encartado únicamente allegó prueba documental de la remisión de dos de los extractos anunciados, dirigidos al correo electrónico registrado por **AAAA** y que correspondía a la señora **BBBB**.
- El primero de estos mensajes data del viernes 12 de octubre de 2012, a las 3:50 p.m., y fue enviado desde la cuenta de correo institucional del investigado ("*gilberto.montoya@interbolsa.com*") al de la señora **BBBB** ("**FF@AA**"), indicada por el cliente en el formato de actualización de datos prenotado. El mensaje se rotuló con el "asunto" "*Fwd: operaciones de ayer y hoy*" y contuvo el archivo "*operaciones de 11 y 12 de octubre*", en el que se incorporó, en 3 hojas, un "*Resumen provisional de movimientos por cuenta*" correspondiente a las operaciones a nombre de **AAAA** que el investigado, con la colaboración operativa de su asistente, ejecutó entre el 11 y el 12 de octubre de 2012.
- El segundo, y último, de los correos electrónicos que, en las mismas condiciones del anterior, el investigado allegó a **AAAA**, fue transmitido el viernes 12 de octubre de 2012, a las 5:02 p.m., bajo el "asunto" "*Fwd: operaciones de AAAA de la semana*", *contentivo del documento "operaciones del 22 al 26 AAAA"* (sic) que, en 9 hojas, dio razón de las transacciones efectuadas en la cuenta del cliente entre el 22 y el 26 de octubre de 2012.

---

<sup>34</sup> Es oportuno recordar que desde el año 2010 **AAAA** especificó como su correo electrónico ante Interbolsa la cuenta "**FF@AA**"<sup>34</sup>, de dominio de la señora **BBBB**, contadora de la empresa y quien, conforme a la información registrada por el mismo cliente, no era como los señores **CCCC** y **DDDD**<sup>34</sup>, su ordenante.

<sup>35</sup> Folios 035 y 036, carpeta de actuaciones finales.

<sup>36</sup> Folios 037 a 116, *ibídem*.

Con base en lo anterior, la Sala de Revisión juzga que a pesar de que, para probar su diligencia, el investigado afirmó haber remitido grandes cantidades de información diaria y mensual al inversionista, la inspección detallada del material probatorio que aportó solamente evidenció el envío de dos comunicaciones electrónicas que dieron cuenta de las operaciones que, con cargo al portafolio de **AAAA**, acaecieron los días 11, 12, 22, 23, 24, 25 y 26 de octubre del año 2012.

Como quiera que la operaciones que AMV le reprochó al señor Montoya Estrada tuvieron lugar los días 1º, 4, 5, 10, 11, 12, 16, 18, 19, 22, 23, 25, 26, 29, 30 de octubre y 1º de noviembre de 2012, el encartado sólo puede esgrimir en su favor el reenvío de información (que en todo caso fue posterior) relativa a las operaciones de los días 11, 12, 22, 23, 25 y 26 de octubre del año 2012, y no así de los que tuvieron lugar los días restantes, desconocidas para el inversionista.

En términos cuantitativos, ello representa que el número de operaciones que no están cobijadas por el envío posterior de registros es de veintiséis puesto que, de acuerdo con las pruebas efectivamente aportadas por el investigado, solamente informó, vía correo electrónico, de la realización de trece de ellas<sup>37</sup>.

### **2.3.2. Operaciones que no configuran un uso indebido de recursos de AAAA**

Así pues, la Sala valora que el investigado remitió, con posterioridad a la celebración de las operaciones, documentación relativa a una tercera parte de las transacciones que le fueron reprochadas, haciendo uso de la cuenta oficial que, desde el año 2010, el propio representante legal de **AAAA** señaló a Interbolsa.

Por ello, en lo que atañe a las operaciones que fueron comunicadas al cliente a través del varias veces referido correo electrónico, tales actuaciones no fueron adelantadas de manera arbitraria u oculta por el inculpado, ni en aras de favorecer un interés distinto del que perseguía el inversionista, ni respecto de ellas puede predicarse un uso para fines no autorizados por el cliente. No sobra anotar aquí que la relación comercial entre **AAAA** y su asesor, el señor Montoya Estrada, permaneció en el tiempo durante cerca de 6 años, sin que en dicho lapso se evidenciara desaprobación alguna del cliente frente las operaciones realizadas.

Asumir que el actuar del investigado, frente a las 13 operaciones que el cliente conoció y que sólo reprochó ante el declive de la extinta comisionista, constituye un uso indebido de los recursos del titular, resultaría equivocado y, en pos de la equidad, excesivamente gravoso para el encausado, que, a consideración de la Sala, incurrió en un yerro práctico (inaceptable, en todo caso, de un profesional del mercado) al permitir que **BBBB**, como persona titular del correo electrónico registrado por **AAAA** en Interbolsa, le impartiera instrucciones sobre el manejo del portafolio de dicho inversionista, aunque no fuera una ordenante de éste.

Todas las particularidades referidas (la buena relación entre el señor Montoya Estrada y **AAAA** hasta el colapso de Interbolsa, la especificación del correo de **BBBB** como mecanismo de interacción entre el asesor y el cliente, y, el envío comprobado de los registros de una tercera parte de las operaciones cuestionadas a tal destinataria) no pueden dejar de ser valoradas por la Sala como elementos de juicio que evidencian que

---

<sup>37</sup> Con asidero en los registros contenidos en el folio 131 de la carpeta de actuaciones finales, 13 de las 39 operaciones reprochadas ocurrieron durante los periodos que fueron registrados y comprobadamente informados, por correo electrónico, al cliente **AAAA**.

el cliente estuvo al tanto de la celebración de las operaciones cuestionadas. Ese conocimiento del cliente impide jurídicamente la configuración de una conducta que presupone lo contrario: que el operador usó los recursos a espaldas del inversionista, o contra su voluntad.

Los indicios valorados por esta Sala arrojan, en síntesis, fundadas dudas sobre la efectiva configuración de la conducta imputada.

Con todo, resulta indispensable destacar que en la presente actuación la Sala no está aceptando la existencia de la figura de ordenantes de facto, ni dando cabida al concepto del representante aparente en los contratos de comisión y de administración de valores puesto que, como lo ha señalado la Sala en anteriores oportunidades<sup>38</sup>, *"la normatividad que regula el funcionamiento ordenado y seguro del mercado<sup>39</sup> plantea que los clientes podrán facultar a un ordenante para que imparta órdenes en su nombre, facultad que debe constar por escrito y de manera previa a la primera operación"*. Una interpretación diferente haría nugatorias las reglas sobre impartición de órdenes mediante la interposición de terceros (ordenantes) dentro del mercado, con nocivas consecuencias para la protección de los intereses de los inversionistas.

Claro está que lo anterior no excluye la eventual responsabilidad del investigado ante el acatamiento de instrucciones de terceros no ordenantes o la celebración de operaciones sin órdenes previas, pero sí implica que, por la gravedad de la conducta imputada por el instructor, 13 de las operaciones censuradas no constituyen usos indebidos de recursos por parte del investigado, por lo que serán desestimadas. Las otras 26 operaciones, en cambio, sí se juzgaran como constitutivas de tal infracción.

En tales términos, la sanción que fue impuesta por la Sala de Decisión "2" al señor Montoya Estrada será modificada.

#### **2.4. La trasgresión a los deberes generales de lealtad, probidad comercial y profesionalismo**

En lo que atañe a la infracción de los deberes generales, aunque la Sala de Decisión sancionó al señor Montoya Estrada por la inobservancia de las pautas de lealtad, probidad comercial y profesionalismo, en su escrito impugnatorio el investigado sólo se manifestó respecto de la lealtad<sup>40</sup>, aduciendo que el comportamiento diligente que reiteró a lo largo de su defensa, impedía un cuestionamiento en tal sentido.

Por la naturaleza de la apelación, que ciñe el marco de acción del fallador a lo reclamado por los recurrentes y toda vez que AMV no efectuó reparo alguno al respecto, la Sala de Revisión únicamente se pronunciará respecto del deber precitado.

En ese sentido, en reciente pronunciamiento<sup>41</sup>, el Tribunal Disciplinario señaló que en virtud del principio de lealtad los intermediarios y sus personas naturales vinculadas están en la obligación de gestionar los negocios de sus clientes con apego a lo que dispone la

---

<sup>38</sup> Resolución 27 del 27 de diciembre de 2013, Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario de AMV.

<sup>39</sup> Artículo 51.12, del Reglamento de AMV. **"Ordenantes.** Los clientes podrán facultar a una o varias personas para que impartan órdenes en su nombre. Esta facultad deberá constar por escrito y otorgarse de manera previa a la realización de la primera operación".

<sup>40</sup> Folio 231, carpeta de actuaciones finales.

<sup>41</sup> Resolución No. 19 del 13 de agosto de 2015, expedida por la Sala de Revisión del Tribunal de AMV.

ley, de forma tal que su comportamiento se erija en el modelo de conducta a seguir por los agentes del mercado de valores y en un parámetro de rectitud.

También, esta Sala se ha referido a este deber definiéndolo como la obligación que tienen los intermediarios de valores de obrar simultáneamente de manera íntegra, franca, fiel y objetiva, con relación a todas las personas que intervienen de cualquier manera en el mercado. Así, el principio de lealtad es susceptible de ser objetivado, no sólo por la finalidad perseguida con el mismo, sino por la obligación de todo aquel que intermedia en el mercado de valores de conducir los negocios cumpliendo las leyes de la fidelidad, constituyéndose de esta forma en un modelo de conducta o de comportamiento que corresponde al parámetro que deben observar los agentes<sup>42</sup>.

Descendiendo al asunto objeto de revisión, la Sala de Revisión considera que el encartado faltó a su deber de lealtad pues, de manera inconsulta, ejecutó 39 operaciones de intermediación por cuenta del cliente **AAAA** sin contar con la autorización que ello requería, actuación que implicó un desapego a los estrictos estándares de comportamiento íntegro, franco, fiel y objetivo que le eran exigibles.

Se mantendrá, por lo dicho, lo resuelto por el fallador de primera instancia en cuanto a la vulneración de los deberes generales de conducta y, específicamente, respecto del deber de lealtad, que suscitó el inconformismo del investigado.

En conclusión, toda vez que esta instancia difiere de la Sala de Decisión en cuanto a la cuantificación de las conductas efectivamente consideradas como usos no autorizados del cliente **AAAA** por parte del señor Gilberto Montoya Estrada, procederá a reducir la sanción impuesta en precedencia, pero en todo caso declarará infringidos los artículos 1271 del Código de Comercio, 36.1, 36.6 y 41 del Reglamento de AMV y el literal m del artículo 50 de la Ley 964 de 2005, contentivos de las normas de conducta inobservadas.

En mérito de todo lo expuesto, la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario del Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia, AMV, integrada por los doctores Roberto Pinilla Sepúlveda, su Presidente; Fernán Bejarano Arias y Arturo Sanabria Gómez (Ad-Hoc), previa deliberación que consta en las actas número 193, 195 y 196 del 18, 23 y 30 de septiembre de 2015 (respectivamente), por unanimidad,

## RESUELVE

**ARTÍCULO PRIMERO: MODIFICAR** el artículo **PRIMERO** de la Resolución No. 29 del 19 de septiembre de 2014, expedida por la Sala de Decisión "2", a través de la cual se impuso al investigado las sanciones de **SUSPENSIÓN** del mercado de valores por dos (2) años y **MULTA** de 25 salarios mínimos legales mensuales vigentes, el cual quedará así:

*"Imponer a **GILBERTO MONTOYA ESTRADA**, las sanciones de **SUSPENSIÓN** del mercado de valores por un (1) año y **MULTA** de quince (15) salarios mínimos legales mensuales vigentes, en los términos de los artículos 82 y 83 del Reglamento de AMV, por el incumplimiento de la normatividad señalada en esta providencia, de*

---

<sup>42</sup> Resolución No. 07 de 11 de junio 2014, expedida por la Sala de Revisión del Tribunal de AMV.

*acuerdo con las consideraciones expuestas en la parte motiva de la presente Resolución”.*

**ARTÍCULO SEGUNDO: ADVERTIR** a **GILBERTO MONTOYA ESTRADA** que la SUSPENSIÓN se hará efectiva a partir del día hábil siguiente a aquél en que quede en firme la presente Resolución, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 83 del Reglamento de AMV.

**ARTÍCULO TERCERO: ADVERTIR** que el pago de la multa aquí ordenada deberá realizarse dentro de los quince (15) días hábiles siguientes a aquél en que quede en firme la presente Resolución, mediante consignación en la cuenta de ahorros del Banco de Bogotá número AH 5427 033 – 05542 – 7, el cual deberá acreditarse ante AMV, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 82 de su Reglamento. El incumplimiento del pago de la multa en los términos aquí señalados, acarreará los efectos previstos en el último inciso del artículo 85 del Reglamento de AMV.

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

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

#### **NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE**

**ROBERTO PINILLA SEPÚLVEDA**  
**PRESIDENTE**

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