

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

**RESOLUCIÓN No. 3**

**Bogotá D.C., diez (10) de marzo de 2016**

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN:      **01 – 2012 – 266**  
INVESTIGADO:                    **ESTEBAN RAMOS MAYA**  
RESOLUCIÓN:                    **SEGUNDA INSTANCIA**

La Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario, en ejercicio de sus atribuciones legales, estatutarias y reglamentarias, se pronuncia sobre el recurso de apelación interpuesto por el apoderado del señor Esteban Ramos Maya contra la Resolución No. 9 del 7 de mayo de 2015, expedida por la Sala de Decisión No. "4", mediante la cual se impuso al señor Ramos Maya la sanción de suspensión del mercado de valores por el término de tres (3) años. La Sala de primera instancia adoptó tal determinación al encontrar acreditada su responsabilidad por la inobservancia de los artículos 1266<sup>1</sup> del Código de Comercio, 31.6<sup>2</sup> y 36.6<sup>3</sup> del Reglamento de AMV, así como el artículo 1.5.3.2 de la Resolución 400 de 1995, subrogado por el Decreto 1121 de 2008 (contenido en el artículo 7.3.1.12<sup>4</sup> del Decreto 2555 de 2010).

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

1. El 6 de diciembre de 2013 AMV, en ejercicio de las facultades establecidas en el artículo 57 de su Reglamento, solicitó formalmente explicaciones personales<sup>5</sup> al señor Esteban Ramos Maya, en su calidad de funcionario vinculado a Casa de Bolsa S.A. (en adelante "Casa de Bolsa") para la época de ocurrencia de los hechos objeto de investigación<sup>6</sup>.

<sup>1</sup> "**Artículo 1266. Límites del mandato y 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>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 7.3.1.1.2 (Artículo 1.5.3.2. de la Resolución 400 de 1995, subrogado por el Decreto 1121 de 2008) 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 (...)".

<sup>5</sup> Folios 001 a 024, carpeta de actuaciones finales.

<sup>6</sup> De acuerdo con lo expuesto en el folio 350 de la carpeta de pruebas original, el señor Esteban Ramos Maya estuvo vinculado con Casa de Bolsa desde el 3 de julio de 2007 hasta el 27 de septiembre de 2011. Su retiro fue voluntario y el último cargo que desempeñó allí fue el de Gerente Comercial.

2. El 11 de enero de 2013, por intermedio de apoderado, el investigado rindió oportunamente las explicaciones que le fueron solicitadas<sup>7</sup>.
3. El 16 de mayo de 2013, el investigado manifestó a AMV su voluntad de iniciar la negociación de un Acuerdo de Terminación Anticipada<sup>8</sup>. Tal iniciativa, acogida por el instructor e instrumentalizada en un proyecto de acuerdo presentado y asignado<sup>9</sup> para estudio de la Sala de Decisión "6" del Tribunal Disciplinario de AMV, fue improbada por dicho estamento el 26 de noviembre de 2013<sup>10</sup>.
4. El 11 de marzo de 2013, el instructor decretó la práctica de pruebas<sup>11</sup>.
5. El 15 de abril de 2014 AMV formuló el respectivo pliego de cargos<sup>12</sup>.
6. El 12 de mayo de 2014, dentro del término previsto para ello, la defensa rindió descargos<sup>13</sup>.
7. El 6 de abril de 2015 la Secretaría del Tribunal repartió el estudio del caso a la Sala de Decisión "4", que decidió mediante la Resolución No. 9 del 7 de mayo de 2015<sup>14</sup>.
8. El 25 de mayo de 2015 la defensa apeló<sup>15</sup> la decisión de primera instancia y solicitó, en el mismo escrito, la celebración de una audiencia ante la Sala de Revisión. AMV se pronunció frente a tal impugnación mediante memorial del 5 de junio de 2015<sup>16</sup>.
9. El 3 de febrero de 2016<sup>17</sup> la Secretaría del Tribunal Disciplinario asignó el conocimiento del caso a la Sala de Revisión.
10. El 9 de marzo se celebró ante la Sala de Revisión la audiencia solicitada por la defensa. A dicha diligencia también compareció el Instructor.

## II. SÍNTESIS DE LA IMPUTACIÓN

A juicio de AMV, el señor Esteban Ramos Maya<sup>18</sup> incurrió, durante el período comprendido entre el 15 de junio de 2010<sup>19</sup> y el 29 de junio de 2011, en las siguientes conductas:

- i. Excedió del mandato conferido por la cliente **AAAA** y desconoció el deber de lealtad que le era exigible en el manejo de la cuenta de dicha cliente.

---

<sup>7</sup> Folios 031 a 050, carpeta de actuaciones finales.

<sup>8</sup> Folio 087, *ibídem*.

<sup>9</sup> Folios 089 a 091, *ibídem*.

<sup>10</sup> Folio 092 a 093, *ibídem*.

<sup>11</sup> Folios 058 y 059, *ibídem*.

<sup>12</sup> Folios 131 a 204, *ibídem*.

<sup>13</sup> Folios 212 a 230, *ibídem*.

<sup>14</sup> Folios 232 a 236, *ibídem*.

<sup>15</sup> Folios 269 a 287, *ibídem*.

<sup>16</sup> Folios 290 a 294, *ibídem*.

<sup>17</sup> Folios 295 a 300, *ibídem*.

<sup>18</sup> Folio 350, *ibídem*.

<sup>19</sup> Folio 273, *ibídem*.

ii. Vulneró del deber especial de información, en tanto que ocultó y suministró información inexacta, incompleta y poco clara a la cliente **AAAA**. Dicha conducta también vulneró los deberes de claridad y precisión que le eran exigibles.

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

**2.1.** **AAAA** se vinculó como cliente de Casa de Bolsa el 21 de agosto de 2007<sup>20</sup>, firma que la perfiló como “cliente inversionista<sup>21</sup>”. Desde el 3 de enero de 2011, la inversionista designó a los señores **BBBB** y **CCCC** como sus ordenantes autorizados ante la compañía<sup>22</sup>.

**2.2.** El señor Esteban Ramos Maya se encargó del manejo de la cuenta de la inversionista desde el 15 de junio de 2010<sup>23</sup>.

**2.3.** El 5 de septiembre de 2011, **BBBB** remitió a AMV un correo electrónico en el que manifestó su descontento por el “mal manejo<sup>24</sup>” que el señor Esteban Ramos Maya habría dado al portafolio de aquella y las pérdidas que esto le habría ocasionado<sup>25</sup>.

En concreto, el quejoso comparó el saldo que presentaba el portafolio de la cliente días antes de que el señor Ramos Maya se hiciera a su cargo (que contabilizó en \$1.023.232.479,95) con el que dicha cuenta registró al momento de la presentación de la queja (calculado en \$330.075.236,10) y planteó un deterioro que habría sido motivado por la celebración de operaciones que no fueron autorizadas por la inversionista, ni por él mismo, entre las que mencionó compras y ventas de acciones y operaciones de reporto pasivas que “nunca se autorizaron ya que éstas requieren de un contrato anexo que nunca se ha diligenciado<sup>26</sup>”.

**2.4.** Mediante contrato de transacción suscrito el 21 de junio de 2012 entre **AAAA** y Casa de Bolsa, las partes reconocieron la ocurrencia de múltiples operaciones de intermediación que “generaron pérdidas<sup>27</sup>” a la cliente y, en tal sentido, convinieron “resolver definitivamente todas las diferencias existentes<sup>28</sup>”.

A su vez, por vía de otra transacción dada el 21 de diciembre de 2012, el señor Esteban Ramos Maya y Casa de Bolsa acordaron “solucionar en forma definitiva las diferencias (...) en relación con la presunta responsabilidad y cualquier perjuicio que se hubiere podido causar derivado de la actuación del señor Ramos Maya en el ejercicio del manejo del portafolio de **AAAA** [o] **BBBB**<sup>29</sup>”. Producto de este pacto, el señor Ramos Maya se obligó a pagar a la firma comisionista la suma de \$250.000.000,00.

<sup>20</sup> Folio 312, carpeta de pruebas original.

<sup>21</sup> Folio 348, *ibídem*.

<sup>22</sup> Folios 339 y 346, *ibídem*.

<sup>23</sup> Folio 294, *ibídem*.

<sup>24</sup> Folio 527, *ibídem*.

<sup>25</sup> El señor **BBBB** instauró la misma queja ante la Superintendencia Financiera de Colombia, entidad que la trasladó por competencia a AMV el 10 de febrero de 2012, según da cuenta el folio 099 de la carpeta de pruebas original.

<sup>26</sup> Folio 527, carpeta de pruebas original.

<sup>27</sup> Folios 065 a 068, *ibídem*.

<sup>28</sup> *ibídem*.

<sup>29</sup> Folio 046, *ibídem*.

**2.6.** El 11 de abril de 2013 **AAAA** y **BBBB** manifestaron por escrito a AMV que aquella fue *“resarcida por la firma comisionista (...) respecto de la pérdida de capital del portafolio<sup>30</sup>”* y, por tal motivo, decidió *“retirar la queja interpuesta<sup>31</sup>”*.

**2.7.** AMV detectó que durante la gestión del señor Esteban Ramos Maya como encargado del portafolio de **AAAA** se realizaron 1203 operaciones de intermediación por cuenta de la inversionista mencionada<sup>32</sup> de las que, finalmente, y luego de ponderar distintas situaciones<sup>33</sup> resolvió reprochar al investigado la realización inconsulta de 605<sup>34</sup> operaciones (497 operaciones de compra y venta definitiva y 108 operaciones de reporto) con cargo al portafolio de la inversionista. En criterio del Instructor, con la celebración de esas operaciones se configuró un exceso de mandato imputable al señor Ramos Maya, conducta que también implicó la vulneración del deber de lealtad frente a la cliente.

El ente investigador estimó que durante la gestión del señor Ramos Maya el patrimonio de **AAAA** se redujo en \$624.706.166,00<sup>35</sup>, pero reconoció que dicho monto no provino *“exclusivamente de las operaciones celebradas (...) que representaron una extralimitación del mandato (...) sino del total de operaciones celebradas<sup>36</sup>”* y que no le *“[resultó] posible calcular de manera exacta el monto de pérdida o utilidad generado por las operaciones realizadas sin orden<sup>37</sup>”*.

**2.8.** Además, el Instructor coligió que el investigado vulneró el deber especial de información y los deberes generales de claridad y precisión que le eran exigibles en relación con el manejo de la cuenta de **AAAA**. Para ello, AMV revisó 67 conversaciones telefónicas allegadas por Casa de Bolsa a AMV con ocasión de la investigación y que darían cuenta de que en nueve de estas comunicaciones telefónicas el señor Ramos Maya omitió *“suministrar información relevante a la cliente<sup>38</sup>”* y le entregó *“información inexacta, imprecisa o poco clara<sup>39</sup>”*.

Particularmente, el Instructor consideró que el inculpado suministró a **AAAA** *“datos inexactos o alejados de las condiciones y resultados reales de las operaciones celebradas y (...) ocultó a la cliente las pérdidas resultantes de las transacciones realizadas<sup>40</sup>”*, elementos que calificó como *“indispensables para la toma de decisiones informadas por parte de los clientes<sup>41</sup>”*.

---

<sup>30</sup> Folio 069, carpeta de actuaciones finales

<sup>31</sup> *Ibidem*.

<sup>32</sup> Folio 134, *ibídem*.

<sup>33</sup> El Instructor resolvió excluir, en un primer momento, 24 operaciones que no fueron ejecutadas por el investigado (folio 138, carpeta de actuaciones finales), luego, 266 transacciones respecto de las cuales constató una autorización impartida debidamente para su realización (folio 138, *ibídem*) y, finalmente, 308 operaciones de compra y venta de acciones, que descartó en razón de inconvenientes en los sistemas de grabaciones telefónicas suscitados en Casa de Bolsa hasta el 30 de noviembre de 2010 y respecto de las cuales no halló ratificación (folio 155, *ibídem*).

<sup>34</sup> Folio 167, carpeta de actuaciones finales.

<sup>35</sup> Folio 168, *ibídem*.

<sup>36</sup> Folio 181 *ibídem*.

<sup>37</sup> *Ibidem*.

<sup>38</sup> Folio 146, *ibídem*.

<sup>39</sup> *Ibidem*.

<sup>40</sup> Folio 193, *ibídem*.

<sup>41</sup> Folio 194, *ibídem*.

### III. SÍNTESIS DE LA DEFENSA DEL INVESTIGADO

**3.1.** En escrito que refirió como “*excepción previa*<sup>42</sup>”, la defensa reclamó la ocurrencia del fenómeno de la caducidad. En su decir, el artículo 65 del Reglamento de AMV establece inequívocamente que “[e]n todo caso” la formulación del pliego de cargos no puede superar el término de un año contado desde el vencimiento del plazo para la presentación de las explicaciones respectivas. Así, toda vez que interpretó que la norma en mención no establece excepciones de ningún tipo y puesto que en el caso concreto dicho plazo fue superado, solicitó la declaración de “*la caducidad de la acción iniciada por [AMV] (...) por no haberse formulado el respectivo pliego de cargos dentro de la oportunidad establecida en el reglamento*<sup>43</sup>”.

**3.2.** Sobre el exceso de mandato que AMV le imputó, argumentó que “*nunca se dio por enterado*<sup>44</sup>” de que **AAAA** no autorizó a Casa de Bolsa la realización de operaciones de reporto con cargo a su portafolio y que, en todo caso, la cuenta de la inversionista registró este tipo de operaciones desde antes de su designación como encargado de su manejo. Adujo que tal desconocimiento se debió al “*desorden administrativo*<sup>45</sup>” de la firma comisionista que, en su opinión, fue acreditado por declaraciones de los funcionarios de la compañía ante AMV.

En relación con las operaciones de reporto, se quejó porque el Instructor le reprochó la totalidad de estos negocios que se ejecutaron mientras el investigado asesoró a la cliente, sin tener en cuenta presuntas fallas en los sistemas de grabación de la firma comisionista y con base en las cuales AMV excluyó de censura las operaciones de compra y venta de acciones celebradas hasta el mes de noviembre de 2010.

Por otro lado, señaló que para aquellas operaciones que no fueron autorizadas de forma previa por la cliente, contó con su consentimiento informal y posterior. Específicamente, señaló que convino con ella un “*modus operandi*<sup>46</sup>” según el cual “*sin violar norma alguna, (...) las operaciones que se realizaran le fueron notificadas [luego de su realización] para su visto bueno y conocimiento*<sup>47</sup>”.

Además, se opuso a que AMV lo responsabilizara por el deterioro que sufrió el portafolio de la referida cliente. En su opinión, el Instructor no tuvo en cuenta que en el manejo de dicha cuenta también se evidenciaron movimientos debidamente autorizados, cuyos resultados se derivaron de la voluntad de la cliente o de su ordenante.

**3.3.** El representante del señor Ramos Maya reiteró los argumentos alusivos al desorden administrativo que afectó a Casa de Bolsa y las consecuencias que de ello se derivaron (ausencia de medios verificables y pérdida de documentación). También, insistió en que las ratificaciones de las operaciones que AMV halló, aunque fueron emitidas por la inversionista de manera posterior a la realización de los negocios, debieron ser tenidas en cuenta por el Instructor como expresiones de la

---

<sup>42</sup> Folio 212, carpeta de actuaciones finales.

<sup>43</sup> Folio 216, *ibídem*.

<sup>44</sup> Folio 218, *ibídem*.

<sup>45</sup> *Ibídem*.

<sup>46</sup> Folio 219, *ibídem*.

<sup>47</sup> *Ibídem*.

voluntad de la cliente y, por lo tanto, han debido utilizarse como criterio para descartar el carácter censurable de las operaciones que las tuvieran.

Para la defensa, las grabaciones telefónicas que fundamentaron el cargo relativo al deber de información no fueron "*bien interpretadas*<sup>48</sup>" por el Instructor. En este sentido, se refirió a nueve comunicaciones que AMV seleccionó como evidencia de irregularidades y señaló que en cinco de ellas apenas omitió informar con precisión a la inversionista los datos referentes al monto de utilidades y pérdidas. En dos eventos más, refirió que las autorizaciones respectivas impartidas por la cliente pudieron haberse refundido y, frente a los restantes, dijo que otorgó información completa a la cliente. Advirtió, además, que debido a que las grabaciones contenían apartes inaudibles no pudieron ser valoradas como evidencias concluyentes en su contra.

Por otro lado, mencionó que Casa de Bolsa tenía la obligación de remitir regularmente a **AAAA** las "*respectivas papeletas de bolsa y los extractos*<sup>49</sup>" de su cuenta, sin que la inversionista manifestara alguna inconformidad frente a los movimientos y cifras reportadas.

Finalmente, en su criterio, las normas aplicables a los agentes del mercado no los obligan a "*dar información de cada operación*<sup>50</sup>" a los clientes.

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

**4.1.** La Sala de Decisión "4", se pronunció en primer término respecto de la "excepción de caducidad" presentada por la defensa. Señaló que "*a pesar de que transcurrió más de un año desde que se venció el término para rendir explicaciones y la formulación del pliego de cargos*<sup>51</sup>", la disposición del Reglamento de AMV que regula esta materia, es decir, el artículo 65 de tal estatuto, debió "*interpretarse de forma armónica y sistemática*" con las demás normas de dicho Reglamento, que contiene "*varias disposiciones normativas que **suspenden** el término del que trata*<sup>52</sup>" el prenotado artículo 65.

Específicamente, para la Sala de primera instancia el término para la formulación de pliego de cargos contenido en el artículo 65 del Reglamento de AMV pudo, y en efecto lo fue, ser suspendido por virtud del artículo 62 *ejusdem* durante un periodo máximo de 20 días que tenían por finalidad adelantar la práctica de pruebas. En similar sentido, dijo, el artículo 71 del mismo cuerpo normativo también admite la suspensión del proceso disciplinario cuando el investigado solicite acogerse a un acuerdo de terminación anticipada y hasta que el Tribunal Disciplinario o AMV se pronuncie, según el caso.

El *a quo* aplicó las anteriores premisas con un criterio restrictivo a la actuación bajo estudio y concluyó que, descontando los días en que la actuación disciplinaria estuvo suspendida, el tiempo transcurrido entre el vencimiento del término para rendir

---

<sup>48</sup> Folio 224, carpeta de actuaciones finales.

<sup>49</sup> Folio 227, *ibídem*.

<sup>50</sup> Folio 225, *ibídem*.

<sup>51</sup> Folio 244, *ibídem*.

<sup>52</sup> *Ibídem*.

explicaciones y la formulación de cargos fue *“menor al año del que trata el artículo 65 del Reglamento de AMV y, por lo tanto (...) los cargos se imputaron oportunamente, sin que [hubiera] caducado la acción disciplinaria<sup>53</sup>”*.

**4.2.** La Sala encontró acreditado *“que entre el 15 de junio de 2010 y el 29 de junio de 2011 el encartado celebró, por cuenta de AAAA, 605 operaciones bursátiles (...) las mencionadas operaciones fueron realizadas de forma inconsulta y sin contar con una orden o autorización impartida válidamente por parte de su cliente o de sus ordenantes<sup>54</sup>”*.

El panel reparó en el fundamento de la queja interpuesta por el ordenante de **AAAA** ante AMV, así como en la ausencia de órdenes regularmente impartidas para las operaciones censuradas y en los contratos de transacción que la comisionista contrajo con la inversionista y que el señor Ramos Maya suscribió con aquella.

También descartó el argumento de la defensa, encaminado a validar las ratificaciones posteriores de su cliente como muestra de su consentimiento debidamente informado. Al respecto, remitió a la doctrina reiterada del Tribunal Disciplinario de AMV que rechaza tal situación por ser contraria a la normas del mercado, que exigen que la voluntad de los clientes se exprese de forma previa y expresa a la realización de las operaciones de intermediación.

Asimismo, no consideró de recibo las alusiones del investigado a los artículos 1266 y 1270 del Código de Comercio pues, afirmó, la aplicación de dichas normas *“sólo tiene incidencia inter-partes<sup>55</sup>”* en cuanto concierne con la ratificación de las órdenes.

Por último, la Sala consideró que el señor Ramos Maya, como persona natural vinculada a Casa de Bolsa, *“tenía la obligación legal de asegurar que las órdenes se otorgaran en estricto cumplimiento de las disposiciones que regulan la materia<sup>56</sup>”*.

**4.3.** La Sala también tuvo por *“plenamente acreditado que el investigado sostuvo con su cliente, entre otras, nueve (9) conversaciones telefónicas en el periodo comprendido desde el 24 de agosto de 2010 y el 13 de mayo de 2011<sup>57</sup>”*, en las cuales el investigado suministró información incompleta, inexacta e imprecisa a **AAAA**, omitiendo aspectos de enorme relevancia como la generación y el monto de pérdidas.

**4.4.** En razón de las anteriores infracciones, el *a quo* coligió que el señor Ramos Maya también desconoció el deber general de lealtad que le era exigible.

La Sala de Decisión “4” del Tribunal Disciplinario de AMV, en Resolución No. 9 del 7 de mayo de 2015, decidió imponer al inculpado la sanción de suspensión del mercado de valores por el término de tres años.

---

<sup>53</sup> Folio 246, carpeta de actuaciones finales.

<sup>54</sup> Folio 248, *ibídem*.

<sup>55</sup> Folio 253, *ibídem*.

<sup>56</sup> Folio 254, *ibídem*.

<sup>57</sup> Folio 255, *ibídem*.

## **V. SÍNTESIS DEL RECURSO DE APELACIÓN DE LA DEFENSA Y DE SU TRASLADO**

### **5.1. El recurso de apelación de la defensa**

El 25 de mayo de 2015, la defensa impugnó la decisión de primera instancia. Para fundamentar su apelación, el apoderado del señor Esteban Ramos Maya recurrió a los mismos razonamientos que esgrimió en la contestación del pliego de cargos.

### **5.2. Pronunciamiento de AMV frente a la apelación de la señora Cárdenas Tobón**

Tras destacar la similitud de la impugnación con los descargos, el Instructor remitió a lo resuelto por la Sala de Decisión en primera instancia, especialmente a lo relativo al rechazo de la “*excepción de caducidad*” de la acción disciplinaria. Por demás, AMV reiteró algunos de los argumentos que planteó en etapas procesales previas.

## **VI. CONSIDERACIONES DE LA SALA**

### **6.1. 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 por ambos extremos procesales contra la Resolución No. 9 del 7 de mayo de 2015, expedida por la Sala de Decisión “4” del Tribunal Disciplinario de AMV.

### **6.2. PLANTEAMIENTOS DE FONDO**

**6.2.1. El fenómeno de la caducidad de la acción disciplinaria no es objeto de discusión en el presente caso – El instructor presentó oportunamente el pliego de cargos contra el señor Esteban Ramos Maya**

**6.2.1.1. La caducidad no es predicable respecto de oportunidades procesales posteriores al inicio de la actuación disciplinaria, como la formulación de cargos**

La defensa dedicó gran parte de su apelación (y de su intervención oral en la audiencia ante la Sala de Revisión) a fundamentar lo que llamó reiteradamente “*la excepción de caducidad de la acción*”, argumento que previamente puso de manifiesto en el memorial de descargos e incluso antes, en escrito separado que dirigió a AMV durante la etapa de investigación.

Concretamente, el apoderado del investigado advirtió que transcurrió más de 1 año desde el vencimiento del plazo que tenía para rendir explicaciones, hasta la formulación del pliego de cargos por parte de AMV.



En su criterio, por disposición del artículo 65 del Reglamento de AMV, dicho plazo no podía ser superado bajo ninguna circunstancia, ni tampoco ser objeto de suspensión o ampliación. Consideró, pues, que el término con que AMV contaba para la formulación de cargos era inalterable, que el mismo fue rebasado en la actuación contra el señor Ramos Maya y que, como resultado, la Sala de Revisión debía **declarar la caducidad de la acción** iniciada por el Instructor.

Esta Sala de Revisión no comparte el intento de la defensa de equiparar, incorrectamente, los conceptos de caducidad de la acción disciplinaria y del plazo para la formulación del pliego de cargos que el Reglamento de AMV otorga al Instructor. Como pasa a explicarlo, la caducidad únicamente es predicable respecto del evento procesal que representa el ejercicio (la activación) del derecho de acción, esto es, de la actuación que inicia el proceso.

La figura procesal de la caducidad, en efecto, ha sido definida por la Corte Constitucional como el *“plazo perentorio y de orden público fijado por la ley, para el ejercicio de una acción o un derecho”<sup>58</sup>*. El mismo Tribunal Constitucional también señaló que *“el fenómeno jurídico de la caducidad surge como consecuencia de la inactividad de los interesados para obtener por los medios jurídicos, la defensa y protección de los derechos afectados por un acto, hecho, omisión u operación administrativa, dentro de los términos fijados en la ley”<sup>59</sup>*, e implica *“la extinción del derecho a la acción por la expiración del término fijado en la ley para ejercer la respectiva acción”<sup>60</sup>*. En cuanto a sus características, la Corte precisó que la caducidad *“es un límite temporal de orden público que no se puede renunciar y que debe ser declarada por el juez oficiosamente”<sup>61</sup>* (originales sin subrayas).

El Consejo de Estado también se ha referido a la caducidad en el sentido de indicar que es un *“fenómeno cuya ocurrencia depende del cumplimiento del término perentorio establecido para ejercer las acciones ante la jurisdicción derivadas de los actos, hechos, omisiones u operaciones de la administración, sin que se haya ejercido el derecho de acción por parte del interesado”<sup>62</sup>* (original sin subrayas).

Como se advierte, la caducidad es una institución jurídica que alude **a la extinción del derecho de acción por el transcurso del tiempo**, esto es, al *“fenómeno procesal de declarar extinguida la acción por no incoarse ante la jurisdicción competente dentro del término perentorio establecido por el ordenamiento jurídico para ello”<sup>63</sup>*.

Pues bien, en el escenario disciplinario de AMV, la caducidad se refiere al derecho de acción que la asiste a tal entidad para ejercer su potestad disciplinaria mediante el **inicio del proceso disciplinario**, lo que, en los términos del artículo 57 de su Reglamento, ocurre *“mediante el envío al investigado de una solicitud formal de explicaciones”* (original sin subrayas). Así, en el marco de este proceso disciplinario, el fenómeno extintivo de la caducidad solo tiene la potencialidad de ser aplicado en la

<sup>58</sup> Corte Constitucional, sentencia C-227 del 30 de marzo de 2009, Magistrado Ponente Luis Ernesto Vargas Silva.

<sup>59</sup> Corte Constitucional, sentencia C-836 del 20 de noviembre de 2013, Magistrado Ponente Gabriel Eduardo Mendoza Martelo.

<sup>60</sup> *Ibidem*.

<sup>61</sup> Corte Constitucional, sentencia C-622 de 2004 de 29 de junio de 2004, Magistrado Ponente Marco Gerardo Monroy Cabra.

<sup>62</sup> Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección segunda, subsección A, sentencia del 23 de septiembre de 2010, 47001-23-31-000-2003-00376-01 (1201-08), Consejera Ponente Bertha Lucía Ramírez de Páez.

<sup>63</sup> Corte Constitucional, sentencia T-433 de junio 24 de 1992, Magistrado Ponente Simón Rodríguez Rodríguez.

etapa procesal primigenia: la solicitud de explicaciones al investigado. Las demás fases de la actuación, por ser posteriores, estarán a salvo de este fenómeno aunque sujetas al transcurrir de otros términos derivados de renunciaciones, suspensiones, interrupciones y ampliaciones que el propio Reglamento habilita.

Sin embargo, no está en discusión ahora la oportunidad con la que AMV dio inicio a esta actuación, con la formulación de la Solicitud Formal de Explicaciones, ejercicio éste que se surtió además dentro de los tres años posteriores a la ocurrencia de los hechos, como lo prescribe el referido artículo 57.

El Reglamento de AMV prevé expresamente varias etapas del proceso disciplinario que tienen el alcance de suspender el curso del proceso, pero cuyo efecto no se relaciona de ningún modo con la caducidad de la acción disciplinaria. Entre estas etapas, se encuentran (i) la oportunidad probatoria, cuya trascurso suspende "*los demás términos del proceso*", según lo prevé el artículo 62 del Reglamento y (ii) el proceso de negociación de los Acuerdos de Terminación Anticipada (ATA) que hace lo propio desde la solicitud del investigado y hasta que el Tribunal Disciplinario, si es del caso, se pronuncie sobre ella, como lo prescribe el artículo 71 *ejusdem*, titulado "*suspensión del proceso*".

Con todo, tales eventos originadores de suspensiones del proceso tienen una duración limitada. Así, el artículo 62 de dicha norma limita a veinte días hábiles la suspensión por la práctica de pruebas, mientras que en el caso de la negociación y evaluación de los ATA, los numerales 2º y 4º del artículo 69 de la misma disposición indican que estos periodos no pueden tardar más de cuarenta y treinta días hábiles, respectivamente.

Así, pues, para esta Sala, es claro que una vez iniciado el proceso, incoada la acción disciplinaria antes de la ocurrencia del fenómeno de la caducidad de la acción, el Reglamento de AMV prevé expresamente, aunque con efectos limitados en el tiempo, la interrupción de algunos términos, e incluso, la suspensión del proceso, como lo prescribe el artículo 71 *ibídem* mientras se propone, negocia y obtiene un pronunciamiento del Tribunal frente a los ATA.

Además, esta instancia nota que en el caso bajo estudio AMV no fue tardío u omisivo en la marcha al abstenerse de formular el pliego de cargos mientras tenía lugar el trámite de consideración del ATA por parte del Tribunal Disciplinario; por el contrario, en tanto pendiera un pronunciamiento sobre este documento, el Instructor estaba imposibilitado para formular el pliego, pues el proceso se encontraba suspendido en acatamiento a lo dispuesto en el artículo 71 del Reglamento<sup>64</sup>.

Similar situación enfrentaba el Instructor mientras pendían los 20 días del trámite probatorio del proceso: en tanto que el artículo 62 del referido Reglamento establece que en vigencia de esa etapa "*los demás términos del proceso se suspenderán*", no era dable expedir el pliego de cargos.

---

<sup>64</sup> La suspensión del proceso es por demás, una figura viable y admisible en distintos foros judiciales y extrajudiciales. A manera de ejemplo, valga mencionar que en materia arbitral, según lo prescribe el artículo 11 de la Ley 1563 de 2012, el proceso puede ser suspendido en virtud de distintas situaciones cuya duración, en todos los casos, se adiciona "[a]l término del proceso".

### **6.2.1.2. El instructor presentó oportunamente el pliego de cargos contra el señor Esteban Ramos Maya**

A continuación la Sala se ocupará de analizar si, conforme a las normas reglamentarias que rigen la materia, AMV presentó oportunamente el pliego de cargos contra el investigado. El resultado, se anticipa, es que dicha actuación sí se presentó dentro del término permitido.

El artículo 65 del Reglamento de AMV regula el asunto así:

**Formulación del pliego de cargos.** “(...) *En todo caso no podrá formularse pliego de cargos después de transcurrido un año contado a partir del día hábil siguiente a aquel en que se venza el término que tenga el investigado para rendir explicaciones” (original sin subrayas).*

El plazo de un año para proferir el pliego de cargos, al que alude la norma, puede impactarse por eventos procesales con efectos suspensivos, tales como la fase probatoria y la negociación y evaluación de ATA, cuya duración (limitada por el Reglamento) debe ser descontada del término de duración *total* de la etapa procesal. En ese sentido, la expresión “[e]n todo caso no podrá formularse pliego de cargos después de transcurrido un año (...)”, contenida en el artículo 65 en comento debe entenderse sujeta a las excepciones propias del descuento de los términos previstos en el Reglamento para esas específicas actividades de la actuación.

Ahora, bien, en la actuación bajo estudio la Sala observa lo siguiente:

- a.** El plazo para que el investigado rindiera las explicaciones que AMV le solicitó se venció el 11 de enero de 2013. El día hábil siguiente a éste fue el **14 de enero de 2013**.
- b.** En los términos de la norma en comento, el plazo para que el Instructor formulara pliego de cargos se extendió hasta el **14 de enero de 2014**, es decir, un año después del plazo señalado en el numeral anterior.
- c.** AMV profirió y notificó el pliego de cargos al investigado el **15 de abril de 2014** y el **22 de abril de 2014**, respectivamente. Tomando este último evento, la formulación del pliego de cargos ocurrió 1 año y 68 días hábiles después de vencido el plazo para rendir explicaciones.

*A priori*, entonces, la oportunidad prevista en el artículo 65 pareciera ser superada. Sin embargo, la definición de este asunto supone tener en cuenta otras incidencias procesales, concretamente suspensiones de términos, que acaecieron con pleno soporte en normas reglamentarias, como se pasa a explicar:

#### **i. Suspensión derivada de la práctica de pruebas:**

El artículo 62 del Reglamento de AMV señala, sobre la duración de la práctica de pruebas, lo siguiente:

**Artículo 62. Reglamento AMV. Oportunidad Probatoria.** "(...) Para la práctica de pruebas se contará con un período máximo de veinte (20) días hábiles contados a partir del momento en que se decreten. El vencimiento de este término no afectará la validez de las pruebas practicadas y recaudadas por fuera del mismo.

Los demás términos del proceso disciplinario se suspenderán durante el período mencionado en el inciso anterior" (original sin subrayas).

En el caso en estudio se evidencia que:

**d.** La apertura del periodo probatorio se dio el **11 de marzo de 2013**, mientras que la última prueba practicada se allegó al proceso el 24 de abril de 2013. La práctica de pruebas duró, pues, 29 días hábiles.

**e.** No obstante, en aras del debido proceso, el periodo trascurrido debe ser reducido a su máximo reglamentario, es decir, 20 días hábiles, durante los cuales se suspendió el proceso.

## **ii. Suspensión derivada del periodo de negociación del ATA:**

Esta suspensión tiene fundamento en el artículo 69 del Reglamento pluricitado, así:

**Artículo 69. Procedimiento para la terminación anticipada del proceso.** "(...) **2.** El Presidente de AMV o el Vicepresidente de Cumplimiento y Disciplina o el Gerente de Investigación y Disciplina contarán con un término de cuarenta (40) días hábiles para evaluar si es posible llegar a un acuerdo. Dicho término se contará a partir del día hábil siguiente a la radicación de la solicitud del investigado".

Los hechos pertinentes del caso se expresan enseguida:

**f.** La solicitud que el investigado presentó ante AMV para acogerse a un acuerdo de terminación anticipada (ATA) fue allegada el 16/05/2013. El día hábil siguiente a éste fue el **17 de mayo de 2013**.

**g.** AMV radicó el proyecto de ATA negociado ante la Secretaría del Tribunal Disciplinario el **17 de junio de 2013**. De tal modo, la duración de la etapa de negociación se prolongó por 20 días hábiles, que también implicaron una suspensión de la actuación.

## **iii. Suspensión derivada del estudio del proyecto de ATA por parte del Tribunal Disciplinario:**

El prenotado artículo 69 también prevé un término de apremio (que no perentorio) para que el Tribunal estudie el proyecto de ATA, así:

**Artículo 69. Procedimiento para la terminación anticipada del proceso.** "(...) para que éste lo ponga en conocimiento de la Sala de Decisión respectiva, la

*cual lo estudiará en un término de treinta (30) días hábiles, contados a partir del día hábil siguiente a su radicación en el Tribunal Disciplinario y si lo considera del caso, lo aprobará".*

La Sala constata, en el caso actual, lo siguiente:

**h.** El proyecto de ATA negociado entre el Instructor y el señor Esteban Ramos Maya se radicó ante la Secretaría del Tribunal el **17 de junio de 2013**.

**i.** El Tribunal denegó el proyecto de ATA el **26 de noviembre de 2013**. Entre el evento anterior y éste trascurrieron, por ende, 110 días hábiles. Sin embargo, nuevamente para garantizar el debido proceso del inculpado, para efectos de la ponderación de las suspensiones será reducido al término de apremio reglamentario **30 días hábiles**.

En suma, el proceso disciplinario se suspendió durante **70 días hábiles** (20 días por la práctica de pruebas, 20 más por la duración de la negociación del ATA y 30 días más relativos al estudio del ATA por parte del Tribunal). Ahora, aplicando la suspensión de estos 70 días hábiles al término de 1 año contemplado en el artículo 65 del Reglamento de AMV, encuentra la Sala que la oportunidad para que el Instructor profiriera el pliego de cargos en contra del señor Esteban Ramos Maya se extendió hasta el **24 de abril de 2014**.

En consecuencia, toda vez que el Instructor formuló el pliego de cargos al inculpado el **15 de abril de 2014**, que quedó notificado el **22 de abril de 2014**, esta Sala de Revisión concluye que, de acuerdo con la normatividad examinada, la formulación del pliego de cargos tuvo lugar dentro del término previsto en el artículo 65 del Reglamento de AMV. Los argumentos esgrimidos por la defensa, por lo tanto, no prosperarán, pues el término de 1 año contenido en la norma mencionada, no fue superado.

Por último, la Sala estima necesario referirse a dos pronunciamientos del Tribunal que fueron mencionados por la defensa y que, según dijo, corroboraban su razonamiento frente a la ocurrencia de la caducidad.

El primero de estos precedentes es la Resolución No. 15 del 12 de febrero de 2013, proferida por la Sala de Decisión "1" en el proceso disciplinario de AMV contra el señor Fredy Fernando López Roa. En palabras de la defensa, en este pronunciamiento la Sala de Decisión se refirió a la caducidad de la acción disciplinaria sin hacer referencia alguna a deducciones de "*tiempos de pruebas, evaluaciones o estudios por parte de los funcionarios de investigación de AMV, para determinar la caducidad o no de la acción*"<sup>65</sup>.

Sin embargo, esta instancia examinó la resolución en mención y evidenció que el supuesto fáctico y jurídico que la fundamentó se diferencia manifiestamente del que soporta la actuación en contra del señor Ramos Maya. En aquella oportunidad, la defensa se basó en normas que regulan el procedimiento disciplinario que adelanta la Superintendencia Financiera de Colombia, concretamente en el Estatuto Orgánico

---

<sup>65</sup> Folio 214, carpeta de actuaciones finales.

del Sistema Financiero, para alegar la caducidad de la acción disciplinaria que AMV adelantó en su contra. Las consideraciones del Tribunal se dirigieron, entonces, a descartar la inadecuada remisión del investigado a estas “*disposiciones aplicables a otras jurisdicciones*”<sup>66</sup>, y ello no ameritó un análisis detallado de aspectos puntuales del proceso disciplinario como la interrupción o suspensión plazos, que aquí sí se examinan.

En segundo lugar, durante la audiencia ante esta Sala de Revisión la defensa mencionó un fallo contra el señor Juan Pablo Bahamón que, en su entendido, brindaría claridad sobre la inamovilidad de los plazos establecidos en el Reglamento de AMV para el ejercicio de las cargas procesales. Esta Sala identificó que su argumento provenía de la Resolución No. 2 del 18 de marzo de 2015, proferida por la Sala de Revisión. No obstante, aunque la providencia en comento señala que “[e]l establecimiento de plazos perentorios para el ejercicio de las cargas procesales no sólo preserva los principios de seguridad jurídica y de preclusión (...)”<sup>67</sup>, tal referencia está inserta en el acápite denominado “[d]e la oportunidad procesal para apelar las resoluciones proferidas por las Salas de Decisión del Tribunal Disciplinario de AMV”<sup>68</sup> que se circunscribe a consideraciones del Tribunal con ocasión de la apelación extemporánea de quien fuera el sujeto investigado.

Los precedentes mencionados por la defensa no son entonces aplicables en este caso.

## **6.2.2. El señor Esteban Ramos Maya excedió el mandato que le fue conferido por AAAA y, consecuentemente, quebrantó el deber general de lealtad en el manejo de su cuenta**

### **6.2.2.1. Aproximación conceptual al exceso del mandato**

Empieza la Sala por advertir que las conductas que constituyen trasgresiones a las reglas del mandato representan la antítesis y la negación misma de las reglas básicas de funcionamiento y operación del mercado de valores, que presuponen la entrega de unos recursos para que sean destinados, en exclusiva, a los propósitos y objetivos instruidos por el cliente.

Ese tipo de infracciones agreden la confianza del inversionista y contraría, *per se*, un axioma que resulta elemental, pero a la vez neurálgico para el suceso del mercado: que los recursos del cliente son intocables salvo, claro está, en aquellos eventos en los que él mismo autorice su disposición, a través de las distintas manifestaciones contractuales propias de la actividad de intermediación de valores.

Resulta, pues, indispensable que el cliente decida previamente y exprese directamente, o mediante un ordenante, su voluntad para la realización de las operaciones, que para su efectiva ejecución imparta una orden a la sociedad

---

<sup>66</sup> Resolución No. 15 del 12 de febrero de 2013, proferida por la Sala de Decisión “1” del Tribunal Disciplinario de AMV, página 10.

<sup>67</sup> Resolución No. 2 del 18 de marzo de 2015, proferida por la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario de AMV, página 5.

<sup>68</sup> *ibídem*, página 4.

comisionista de bolsa y que, una vez ésta sea instruida, se concrete. Un proceder diferente conduce al manejo caprichoso de los recursos del público por parte de quienes, como ocurre con las sociedades comisionistas de bolsa y sus funcionarios, tienen la obligación de protegerlos y de conducir, en todo caso, sus negocios en el mejor interés de la integridad del mercado y de las personas que participan en él, en particular de sus clientes.

Toda operación que se sustraiga a ese imperativo, conlleva un claro desconocimiento y desapego a la voluntad contractual del mandante para su realización, lo que a su vez debe aparejar condignos reproches.

Este Tribunal Disciplinario tiene por establecido<sup>69</sup> que el incumplimiento del mandato por parte del intermediario de valores, puede presentarse *“de diversas formas, de manera que resultan violadas las normas que rigen el mandato (i) bien cuando el mandatario realice actos no autorizados ni ordenados por el mandante, (ii) ya porque el mandatario tome la decisión de no ejecutar los actos encargados, con desconocimiento de las instrucciones impartidas por éste en relación con los mismos”*.

Dada la ausencia de discrecionalidad del comisionista para disponer de los recursos o especies del cliente, éste último siempre deberá contar con la orden específica para concretar determinada operación, razón por la cual el disponer de los bienes a su cargo sin que medie previamente dicha instrucción degeneraría en un exceso de los límites de su encargo.

Por otro lado, este organismo disciplinario ha insistido<sup>70</sup> en que el correcto funcionamiento del mercado no admite el recurso de la *“ratificación”* posterior que, cuando se aduzca, debe ser desestimado por la autoridad, pues está en abierta contradicción con la exigencia de la existencia de una orden previa, expresa, completa y verificable.

#### **6.2.2.2. El señor Esteban Ramos Maya ejecutó 605 operaciones sin la autorización y con cargo al portafolio de AAAA**

Para esta Sala de Revisión, los fundamentos de la resolución apelada a este respecto no fueron desvirtuados por la defensa y resultan, por tanto, inobjectables.

En efecto, tanto el Instructor como el fallador de primera instancia concordaron en afirmar que entre el 10 de junio de 2010 y el 29 de junio de 2011 el señor Esteban Ramos Maya realizó un total de 605 operaciones de intermediación por cuenta de la cliente **AAAA**, sin que las mismas estuvieran soportadas en órdenes previas y expresas otorgadas por la inversionista o sus ordenantes.

Esta Sala no encuentra reparo alguno a esa evidencia, pues una vez efectuado un riguroso ejercicio de verificación de las piezas probatorias en las que tanto AMV como el *a quo* fundaron sus conclusiones (entre las que sobresalen los medios verificables allegados por Casa de Bolsa y los correos electrónicos del investigado en

<sup>69</sup> Resolución No. 14 del 31 de enero de 2013, expedida por la Sala de Decisión "1" del Tribunal Disciplinario de AMV.

<sup>70</sup> Resolución No. 27 del 27 de diciembre de 2013, expedida por la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario de AMV.

dicha compañía), halla conformidad en la cantidad, fecha de ocurrencia y, especialmente, la responsabilidad del señor Ramos Maya frente a las operaciones que se le reprocharon y la consecuente ausencia de pruebas o indicios en contrario.

No debe pasarse por alto, además, que en su impugnación la defensa no aportó ningún elemento de juicio concreto para desvirtuar esta acusación, ni logró fracturar la solidez probatoria con que ésta fue construida. En cambio, el defensor concentró sus esfuerzos en pos de otros razonamientos, tales como i) la existencia de un “*modus operandi*” que implicó una especie de autorización general para, en contravía de lo exigido por las normas del mercado, actuar sin instrucciones previas y específicas, y obtener una ratificación posterior de las mismas para intentar darles vista de legalidad; ii) y el desconocimiento de que **AAAA** no autorizó a Casa de Bolsa la realización de operaciones de repo.

Tales justificaciones no son admisibles, pues aunque el inculpado hubiera demostrado la existencia del “*modus operandi*” que anunció (lo que nunca probó y, aún más, contradice el contenido de la queja que el ordenante de su cliente interpuso en su contra<sup>71</sup>) lo cierto es que, como quedó reseñado, en el ámbito de la intermediación de valores, ni las órdenes genéricas ni las ratificaciones son admisibles. Del mismo modo, si el inculpado desconocía que la inversionista no aceptó participar en operaciones repo, tal circunstancia no era óbice para que omitiera adquirir el consentimiento de su cliente con el lleno de los requisitos legales.

Por lo dicho, esta instancia confirmará íntegramente la responsabilidad disciplinaria del investigado por la trasgresión del artículo 1266 del Código de Comercio, en tanto que excedió el mandato que le fue otorgado por **AAAA**.

### **6.2.2.3. Como consecuencia del exceso del mandato en que incurrió, el señor Esteban Ramos Maya también contravino el deber general de lealtad en relación con AAAA**

#### **6.2.2.3.1. Aproximación conceptual al deber general de lealtad**

En el ámbito de la intermediación de valores las normas de conducta basadas en principios orientadores de mercado tienen el carácter de normas de derecho sustancial en aquellos eventos en los cuales, por sí mismos, poseen la idoneidad para crear, modificar o extinguir relaciones jurídicas concretas<sup>72</sup>.

Tales principios, en esencia, recogen las buenas prácticas y mejores estándares para elevar el profesionalismo del mercado. Se trata pues de normas materiales,

---

<sup>71</sup> En la queja interpuesta por **BBBB**, ordenante **AAAA**, se señaló, entre otros, que el señor Ramos Maya “compró y vendió todo tipo de acciones durante su gestión y con todos estos movimientos la pérdida asciende aproximadamente a \$700 millones por unas transacciones que no fueron autorizadas por mí y como menciono anteriormente creo que tampoco fueron autorizadas por **AAAA**, adicionalmente pienso que no se le autorizó al señor Ramos operación alguna para endeudarse por \$600 millones y comprar acciones (repo pasivo)”. Folio 527, carpeta de pruebas original.

<sup>72</sup> La aplicación directa de los principios y su reconocimiento como norma de derecho sustancial, ha sido incluso reconocida en escenarios jurídicos tan formalistas como el recurso de casación civil. Así, por ejemplo, en sentencia del 7 de octubre de 2009, con ponencia del magistrado Edgardo Villamil Portilla, esa Alta Corporación admitió que “(...) los principios, como parte fundamental del ordenamiento jurídico pueden operar y, de hecho, se han admitido como norma de derecho sustancial cuya violación es susceptible de ser acusada a través del recurso extraordinario de casación”.



sustentadas en el fondo en conceptos como la lealtad, la buena fe, la transparencia, la probidad, el profesionalismo, la seriedad, la idoneidad de los operadores en sus relaciones con los clientes y otros agentes del mercado, que devienen en normas de conducta específica y cuyo incumplimiento amerita un reproche disciplinario de la autoridad de autorregulación.

La posibilidad de formular una censura disciplinaria a un intermediario de valores por cuenta de su eventual transgresión a normas de conducta basadas en principios orientadores del mercado se presenta de este modo como un factor diferenciador de la función disciplinaria del Autorregulador.

La utilización de principios, en su función integradora y creadora del derecho, es indiscutible. Su aplicación directa como parámetro de las relaciones jurídicas en el derecho privado también es innegable<sup>73</sup> y su utilización en el derecho disciplinario es impostergable, pues lo cierto es que en este último ámbito no sólo pueden verse transgredidas reglas positivas, sino que también es factible la infracción a los fundamentos que a ellas subyacen, ya sea porque dejan de aplicarse, bien porque se hacen operar indebidamente, o porque se interpretan de manera errónea. Ello es aún más evidente en terrenos como el del mercado de valores, en los que la regulación formal no necesariamente anda al mismo ritmo de las realidades del mercado y, por ello, debe echarse mano de esas reglas materiales que resultan ser el resultado de la decantación, el consenso<sup>74</sup> y el refinamiento de los usos y prácticas de los negocios entre sus distintos operadores, quienes a su vez, por la práctica cotidiana, no sólo las identifican, sino que entienden su dimensión, su alcance, su

---

<sup>73</sup> A manera de ejemplo, extendiendo el horizonte de análisis, en el Derecho de los negocios internacionales, los Principios de UNIDROIT tienen como objeto ser un conjunto de reglas que puedan ser utilizadas con independencia de los diversos sistemas jurídicos y económicos existentes. La respuesta a la pregunta de cuál puede ser la fuente de su obligatoriedad se encuentra en la autonomía de la voluntad de las partes (de hecho, en el ámbito del comercio internacional, bajo dicha autonomía pueden las partes en un contrato escoger a los principios como la "ley del contrato"). Los principios también aplicarán entonces de manera directa en las relaciones jurídicas. De hecho, como lo destaca Oviedo Albán en su obra "Aplicaciones de los principios de Unidroit a los contratos comerciales internacionales", "(...) varios tribunales internacionales los han encontrado aplicables a los contratos por el simple hecho de constituir principios generales de los contratos del comercio internacional reconocidos en diversos sistemas jurídicos del mundo" y lo han hecho sin que haya mediado pacto entre las partes concernidas en la relación jurídica. Plantea dicho autor la posibilidad de que, incluso, en los tribunales de arbitramento internacionales, puedan los árbitros acudir a los Principios para fallar conforme a ellos, atendiendo a que no están obligados a basar su decisión en una ley doméstica particular.

<sup>74</sup> Solo para abundar, en el ámbito del Derecho Privado la violación de los principios y deberes generales de comportamiento posibilita el Derecho de Acción y genera la obligación de reparar los perjuicios cometidos por quien los incumple, bajo el concepto de culpa in contrahendo.

El principio de la buena fe, por ejemplo, actúa como regla de conducta, que orienta la actuación ideal del sujeto. Luis Díez-Picazo, citado por Oviedo Albán en su obra "*La formación del contrato. Tratos preliminares, oferta, aceptación*" (Editorial Temis, 2008) afirma que "*la buena fe es un criterio objetivo que (...) no solo funciona como un canon hermenéutico, sino también como una fuente de integración del contenido normativo del contrato (...) En el artículo 1258 del C.C la buena fe está situada en el mismo plano y equiparada a la ley y a los usos normativos, como normas dispositivas o supletorias del negocio jurídico*". La buena fe es entonces considerada como un estándar de comportamiento obligatorio. Los principios orientadores del mercado también participan de esa misma característica.

De igual modo, Solarte Rodríguez, en su texto "*La Buena fe contractual y los deberes secundarios de conducta*". (Contratos, Tomo III. Grupo Editorial Ibáñez) expresa que la importancia de la buena fe es hoy en día de tal magnitud que ella es la base de un Principio General de Derecho, que incluso se ha llegado a calificar por la doctrina como "*supremo*" y "*absoluto*", con una trascendencia tal que codificaciones de vanguardia como el Código Civil alemán, han instalado el principio de la buena fe en la cúspide del derecho de las obligaciones. Así mismo, se debe destacar que los denominados "*deberes secundarios de conducta*" (inspirados en esencia en los principios generales del Derecho), son utilizados como ejes del sistema de obligaciones en la regulación de los contratos internacionales y en los proyectos de armonización legislativa europeos en dicha materia.

contexto y razón de ser y por ello asumen como necesaria su aplicación y el reproche a su desatención<sup>75</sup>.

El Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia, en reconocimiento de esa realidad, habilita en el artículo 36.1 de su Reglamento la posible imposición de sanciones disciplinarias, por la desatención de esos principios<sup>76</sup> dando lugar, particularmente, a la eventual sanción derivada de proceder que defrauden los estándares exigibles de prudencia y diligencia, transparencia, honestidad, **lealtad**, claridad, precisión, probidad comercial, seriedad, cumplimiento, imparcialidad, idoneidad y profesionalismo.

El deber general de lealtad, consagrado en los artículos 7.3.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010 y 36.1 del Reglamento de AMV, ha sido definido por el Tribunal Disciplinario de AMV como la obligación que tienen los intermediarios de obrar simultáneamente de manera íntegra, franca, fiel y objetiva, con relación a todas las personas que intervienen de cualquier manera en el mercado.

Igualmente, el Tribunal ha expresado<sup>77</sup> que 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 bajo el cumplimiento de lo que exigen las leyes de la fidelidad y las del honor y hombría de bien o lo que es lo mismo, bajo la legalidad, verdad y realidad, constituyéndose de esta forma en un modelo de conducta o de comportamiento que corresponde al parámetro que deben observar los agentes del mercado.

#### **6.2.3.2.2. Análisis del caso concreto**

En el presente caso, AMV también reprochó al investigado la trasgresión del deber general de lealtad. El Instructor no estructuró esta conducta con base en elementos argumentativos ni probatorios independientes a los expuestos previamente, sino que hizo depender su ocurrencia de la comprobación del exceso de mandato endilgado al inculpado.

En criterio del ente investigador, entonces, la trasgresión de las normas relacionadas con los límites del mandato conllevó el incumplimiento del deber general de lealtad exigible al señor Esteban Ramos Maya, consagrado en el artículo 36.1 del Reglamento de AMV.

Para la Sala, no cabe duda de que el comportamiento del investigado fue desleal, particularmente con la cliente, puesto que, con la ejecución de 605 operaciones de intermediación de forma inconsulta, se alejó del modelo de conducta que debía observar en su calidad de sujeto de autorregulación. Con su actuar, pues, el inculpado no sólo desatendió las formalidades que debió observar para recoger el

---

<sup>75</sup> IOSCO, en su Principio 6 sostiene que "la autorregulación puede requerir la observancia de normas éticas, que vayan más allá de la regulación gubernamental".

<sup>76</sup> Y el Estado, representado aquí en la Superintendencia Financiera de Colombia, acoge implícitamente esa posibilidad, al aprobar dicho Reglamento mediante acto administrativo, en el cual bien hubiera podido advertir sobre la imposibilidad de sancionar por el desconocimiento de dichos principios ordenadores del mercado, en caso de encontrarlo ilegal, improcedente o inconveniente.

<sup>77</sup> Resolución 3 del 31 de julio de 2012, proferida por la Sala de Decisión "3" del Tribunal Disciplinario de AMV.

consentimiento de su cliente, sino que en repetidas ocasiones dio a los recursos de ésta finalidades que no fueron previamente autorizadas y que implicaron que defraudó recurrentemente la confianza que **AAAA** le depositó.

### **6.2.3. El señor Esteban Ramos Maya trasgredió el deber especial de información y los deberes generales de claridad y precisión que le eran exigibles frente a AAAA**

#### **6.2.3.1. Aproximación conceptual al deber especial de información**

Por mandato del artículo 1.5.3.2 de la Resolución 400 de 1995, subrogado por el Decreto 1121 de 2008, hoy incorporado al Decreto 2555 de 2010 por vía de su artículo 7.3.1.1.2, los intermediarios del mercado de valores deben acatar el deber especial de información. Dicha pauta de conducta, aplicable a las personas naturales vinculadas a los intermediarios por virtud del artículo 36.6 del Reglamento de AMV, alude a que la información otorgada a los clientes o posibles clientes debe ser "*objetiva, oportuna, completa, imparcial y clara*".

En este sentido, el Tribunal Disciplinario de AMV ha establecido que los profesionales del mercado están en la obligación de garantizar al mercado en general que un cliente no recibirá información fragmentada, parcial, incompleta, ficticia, errada, inexacta, confusa o irrelevante, sino al contrario, que dispondrá toda la información que dadas las circunstancias particulares de cada inversionista, deba ser tenida en cuenta para determinar el manejo y destino de sus recursos. Los agentes del mercado están, pues, en el deber de suministrar a sus clientes información integral, suficiente, oportuna y confiable para que éstos adopten en forma clara sus decisiones de inversión.

#### **6.2.3.2. El señor Esteban Ramos Maya otorgó a AAAA información incompleta, poco clara, imprecisa e inexacta**

En criterio de la defensa, AMV efectuó una interpretación incorrecta de las nueve conversaciones en las que basó este segundo reproche. La Sala no comparte esta posición pues, como se verá, frente a algunas de tales comunicaciones el defensor no planteó un discusión relativa a la interpretación de su contenido y, en las restantes, esta instancia no encontró ninguna imprecisión o incorrecto análisis por parte del Instructor ni del *a quo*.

Enseguida se relacionan, en breve, las conversaciones mencionadas, así como las síntesis que de ellas extrajo el Instructor y la Sala de Decisión, y los reproches que frente a cada una esbozó el recurrente.

##### **i. Conversación telefónica del 24 de agosto de 2010**

El inculpado informó a **AAAA** que, producto de la venta de 1 millón de acciones **GGGG** obtuvo una utilidad aproximada a los \$8 millones. AMV encontró que la utilidad que realmente arrojó dicha operación se aproximó a los \$5.5 millones.

La defensa manifestó que la falta de correspondencia entre la ganancia que indicó a la cliente y la que realmente ésta obtuvo obedeció a que el señor Ramos Maya informó *“la utilidad global de la operación sin deducir las comisiones generadas por la operación<sup>78</sup>”*, apreciación que no justificó numéricamente. Sin embargo, el Instructor desvirtuó esta afirmación al corroborar que el monto aproximado de \$5.5 millones no tenía descontado el costo de las comisiones y, que suprimido éste, la ganancia se reducía hasta los \$3.5 millones, aproximadamente.

ii. Conversación telefónica del 10 de septiembre de 2010

El señor Ramos Maya informó a la inversionista sobre la venta de 300 mil acciones de **HHHH**. A vista del Instructor, el investigado omitió informarle a su cliente que, producto de la diferencia entre el precio de venta de dichos valores y el valor de compra de los mismos (en transacción realizada el 2 de septiembre de 2010), incurrió en una pérdida cercana a los \$28 millones.

Ante ello, la defensa admitió que aunque dio a conocer *“el número de acciones vendidas y el monto de venta correcto, no [le precisó] la cantidad perdida en la operación<sup>79</sup>”*.

iii y iv. Conversaciones del 18 de enero de 2011 y del 1° de febrero de 2011

En la primera de estas comunicaciones, el encartado indicó a **AAAA** que compró 50 mil acciones de **EEEE**. En cuanto a la segunda, y también frente a acciones de **EEEE**, el señor Ramos Maya afirmó que había comprado 100 mil acciones. El ente investigador detectó que, en verdad, la cliente adquirió la cantidad de 90 mil y 157.003 acciones de la especie mencionada, respectivamente

Ante ello, la defensa especuló, sin referir elementos de juicio concretos, que *“dichas operaciones se hubieran podido haber dado por una orden escrita, o falta la grabación que complementa el total las acciones adquiridas<sup>80</sup>”* (sic).

v. Conversación del 24 de febrero de 2011

El señor Esteban Ramos manifestó a la inversionista que obtuvo una utilidad de \$7 millones derivada de la venta de acciones de **IIII**. No obstante, AMV detectó que la utilidad cierta de tal transacción ascendió a los \$4.8 millones, la que, deduciendo las comisiones del caso, alcanzó el monto de \$203.840.

Para confrontar dicha evidencia, el apelante recurrió a un razonamiento idéntico al reseñado en el literal i).

vi. Conversaciones del 4 de marzo de 2011

El encartado informó a la cliente que vendió acciones de **FFFF** a *“36 y medio<sup>81</sup>”*. El Instructor identificó que la venta de tales valores se efectuó a diversos precios y que

---

<sup>78</sup> Folio 224, carpeta de actuaciones finales.

<sup>79</sup> *Ibidem*.

<sup>80</sup> *Ibidem*.

<sup>81</sup> Folio 224, *Ibidem*.

el señor Ramos Maya únicamente informó el mayor. Sumado a esto, AMV también le censuró a éste no haber comunicado que la venta referida ocasionó una pérdida aproximada a los \$21 millones.

Ante tal situación, la defensa expresó que aunque otorgó información “veraz<sup>82</sup>” a la inversionista, no le notificó “el resultado neto de la misma<sup>83</sup>”.

**vii. Conversación del 14 de abril de 2011**

El inculpado le expresó a la cliente que su portafolio se encontraba “muy aporreado”, pero no especificó, como en criterio de AMV debió hacerlo, que la desvalorización del portafolio de aquella ascendía a los \$75 millones, aproximadamente.

Frente a este punto, la defensa señaló que aunque informó la existencia de una “pérdida en el portafolio, no se le especific[ó]” su monto.

**viii. Conversación del 13 de mayo de 2011**

Frente a una operación de intermediación, el investigado sólo comunicó la venta de 15 millones de acciones de **DDDD**. No advirtió, según dijo AMV, las pérdidas que tal transacción trajo, ni que la misma se relacionaba con el cumplimiento de una operación repo pasiva.

Para oponerse, la defensa advirtió que avisó a l **AAAA** que el objeto de la operación consistía en “saldar el repo negativo que tiene<sup>84</sup>”.

Al examinar las conversaciones reseñadas, esta Sala considera que el comportamiento del impugnante trasgredió las cargas que le imponía el deber especial de información, pues **AAAA** no recibió del señor Esteban Ramos Maya una información completa, clara, precisa, ni exacta que le permitiera, a ella o a sus ordenantes, adoptar decisiones razonadas de inversión y, específicamente, estar al tanto del deterioro paulatino, pero significativo, en que incurrió su portafolio.

Efectivamente, la Sala corroboró *i)* que en las conversaciones telefónicas del 24 de agosto de 2010 y del 24 de febrero de 2011, el señor Ramos Maya fue impreciso al especificar a la inversionista que había obtenido una utilidad mayor a la realmente reportada; *ii)* que en las comunicaciones del 10 de septiembre de 2010, del 4 de marzo y del 14 de abril de 2011, el investigado no informó a su cliente sobre pérdidas obtenidas y el consecuente deterioro de su patrimonio; *iii)* que en las conversaciones del 18 de enero y del 1° de febrero de 2011 indicó de forma inexacta el número acciones que **AAAA** adquirió; y *iv)* que en la comunicación del 13 de mayo de 2011, el encartado omitió relacionar las pérdidas y tampoco esclareció la operación concreta con la que se relacionaba, que clasificó de forma ambigua.

Por lo expuesto, este panel disciplinario confirmará la responsabilidad del inculpado frente a la trasgresión del deber de información, previsto en el artículo 1.5.3.2 de la

<sup>82</sup> Folio 224, carpeta de actuaciones finales.

<sup>83</sup> *Ibidem*.

<sup>84</sup> Folio 225, *ibidem*.

Resolución 400 de 1995, subrogado por el Decreto 1121 de 2008, hoy incorporado en el artículo 7.3.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010.

## VII. CONCLUSIONES FINALES

Esta Sala de Revisión evaluó los argumentos de la apelación presentada por la defensa del señor Esteban Ramos Maya y encontró, en primer término, que el impugnante incurrió en un error conceptual al reclamar la ocurrencia de la *caducidad de la acción* por la vía de hacer reparos a la oportunidad para la formulación del pliego de cargos. Como se esclareció en su momento, el fenómeno extintivo de la caducidad sólo se predica respecto del evento que formalmente representa el *inicio*, la activación, del derecho de acción (lo que en el caso del proceso disciplinario de AMV se surte con la solicitud formal de explicaciones, según el artículo 57 del Reglamento) y no tiene, por ello, aplicación a otros términos procesales que le son posteriores y respecto de los cuales, por mandato del Reglamento, es predicable la interrupción de etapas y la suspensión misma del proceso.

Con todo, esta instancia evaluó los demás tiempos del proceso, así como las suspensiones que, por disposición del Reglamento de AMV, pueden afectarlos y concluyó que AMV profirió oportunamente el pliego de cargos contra el señor Ramos Maya.

La Sala tampoco acogió los demás argumentos de la apelación presentada por la defensa y, en cambio, encontró suficientes elementos de juicio que comprometen la responsabilidad disciplinaria del inculpado, pues está plenamente acreditado que realizó de manera inconsulta 605 operaciones de intermediación por cuenta de **AAAA**. Asimismo, evidenció que el investigado brindó a tal inversionista información incompleta, inexacta, imprecisa y poco clara en relación con los resultados de varias operaciones y con el estado de su portafolio.

Tampoco encuentra la Sala ningún reparo en el ejercicio de dosificación de la sanción, ni se presentó por parte del apelante argumento alguno que amerite su revocatoria o disminución.

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

Situaciones como las evidenciadas no pueden hacer carrera en el mercado de valores, pues afectan su habitual discurrir negocial en la forma como aquí se ha indicado y hacen mella en el postulado de la confianza sobre el que se cimienta el mercado.

Con relación a la determinación de la sanción, la Sala no encuentra razones objetivas para concluir que el resultado de la discrecionalidad técnica de la Sala de

Decisión haya sido desproporcionado, o que su dosificación fuera desequilibrada o irracional.

En este punto es útil comentar que, en relación con la dosificación de las sanciones, la doctrina ha establecido que *"la determinación de la pena es una actividad propia y autónoma del juez que conoce la causa, por medio de la cual efectúa en la sentencia la asociación entre los hechos plenamente demostrados y calificados en el proceso (...) con las normas (...) aplicables al hecho punible"*<sup>85</sup>

En consecuencia, el juzgador de segunda instancia, en lo posible, debe tratar de conservar el ejercicio de dosificación punitivo efectuado por el juzgador de primer grado, en la medida en que la labor de determinación de la sanción es, en principio, materia suya y no del operador de segunda instancia, salvo que luzca de manera ostensible que el resultado de la ponderación de las circunstancias especiales efectuadas por el fallador de primera instancia, en cada caso concreto, hubiere sido la imposición de una pena desmedida o arbitraria, circunstancia que no se advierte en el presente asunto.

En consecuencia, esta Sala de Revisión coincide con la Sala de Decisión en sus conclusiones sobre la gravedad de las conductas evidenciadas y no desvirtuadas fáctica, probatoria, ni conceptualmente por la defensa y considera por ello que la sanción luce apropiada, pertinente y suficientemente disuasiva y proporcional a los hechos nocivos que le sirvieron de causa.

Por lo tanto, luego de ponderar discrecional, pero motivadamente, todas estas circunstancias, según el juicio y valoración que exige el artículo 85 del Reglamento de AMV y con arreglo a los principios de proporcionalidad y efecto disuasorio que prevé el artículo 80 *ibídem*, esta Sala de Revisión confirmará en todas sus partes la Resolución No. 9 del 7 de mayo de 2015, expedida por la Sala de Decisión "4" del Tribunal Disciplinario de AMV.

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 Hernando Parra Nieto, su Presidente; Fernán Bejarano Arias y Mauricio Valenzuela Grueso, previa deliberación que consta en el Acta No. 206 del 9 de marzo de 2016, por unanimidad,

## RESUELVE

**ARTÍCULO PRIMERO: CONFIRMAR** en todas sus partes la decisión contenida en la Resolución No. 9 del 7 de mayo de 2015, expedida por la Sala de Decisión "4" del Tribunal Disciplinario de AMV, por la que se impuso al señor **ESTEBAN RAMOS MAYA** la sanción de **SUSPENSIÓN** del mercado de valores por el término de **TRES (3) AÑOS**.

**ARTÍCULO SEGUNDO: ADVERTIR** al señor **ESTEBAN RAMOS MAYA** que la **SUSPENSIÓN** se hará efectiva a partir del día hábil siguiente a aquél en que quede en firme la

---

<sup>85</sup> Posada Maya y Hernández Beltrán, citados en el documento *"Principio de proporcionalidad y Derechos Fundamentales en la determinación judicial de la pena"*- Plan de formación de la Rama Judicial- Escuela Judicial Rodrigo Lara Bonilla- Consejo Superior de la Judicatura, 2010.

presente Resolución, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 83 del Reglamento de AMV.

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

**ARTÍCULO CUARTO: 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**

**HERNANDO PARRA NIETO**  
**PRESIDENTE**

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