

AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA –AMV–

TRIBUNAL DISCIPLINARIO

SALA DE REVISIÓN

RESOLUCIÓN No. 08

Bogotá D.C., 11 de agosto de 2016

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: 01 – 2014 – 335
INVESTIGADA: MARÍA CONSTANZA GONZÁLEZ SALAZAR
RESOLUCIÓN: SEGUNDA INSTANCIA

La Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario, en ejercicio de sus atribuciones legales, estatutarias y reglamentarias, plasma la determinación tomada en sesión del 14 de junio de 2016, mediante la cual se desató el recurso de apelación interpuesto por el apoderado de la señora María Constanza González Salazar contra Resolución No. 19 del 10 de diciembre de 2015, expedida por la Sala de Decisión No. "2".

1. ANTECEDENTES GENERALES DE LA ACTUACIÓN

1.1. El 27 de junio de 2014 el Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia (AMV), en ejercicio de las facultades establecidas en el artículo 57 de su Reglamento, solicitó explicaciones personales¹ a la señora María Constanza González Salazar, en su calidad de funcionaria vinculada a AAAA (en adelante AAAA) para la época de los hechos, por el posible desconocimiento de los artículos 1266² del Código de Comercio y 36.1³, 37.2⁴, 49.1⁵, 51.6⁶, 51.8⁷ y 51.18⁸ del Reglamento de AMV.

¹ Folios 001 a 086, carpeta de actuaciones finales.

² "**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".

³ "**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".

⁴ "**Artículo 37.2 Correcto entendimiento de los negocios.** En la propuesta, discusión y cierre de cualquier negocio, las personas naturales vinculadas a los miembros deberán tomar todas las precauciones en orden a lograr de cualquiera de los participantes del mercado un correcto entendimiento sobre la naturaleza, alcance y condiciones del negocio, en especial, las siguientes:

a. La identificación del miembro en nombre del cual se está actuando y la calidad específica en que actúa la persona natural vinculada, a fin de evitar cualquier riesgo de confusión de contraparte;

b. Si el miembro actúa en posición propia o por cuenta de terceros;

c. El recíproco conocimiento de todos los elementos necesarios para el cierre de la operación; y

d. La revelación de toda información material o relevante para el cierre del negocio, a menos que la información sea reservada".

⁵ "**Artículo 49.1. Defraudación.** Los sujetos de autorregulación deberán abstenerse de obtener provecho indebido para sí o para un tercero, afectando a un tercero o al mercado, en desarrollo de operaciones o actividades de intermediación".

⁶ "**Artículo 51.6. Contenido de las órdenes.** Las órdenes que se reciban deberán estar formuladas de manera completa, clara y suficiente a través de un medio verificable, y contener la información necesaria para su transmisión.

1.2. El 1º de agosto de 2014, por intermedio de apoderado, la investigada presentó las explicaciones requeridas⁹.

1.3. El 24 de noviembre de 2014 AMV formuló el respectivo pliego de cargos¹⁰.

1.4. El 24 de diciembre de 2014 la defensa presentó un escrito de respuesta al pliego de cargos formulado en su contra¹¹.

1.5. El 10 de diciembre de 2015 la Sala de Decisión "2" del Tribunal Disciplinario puso fin a la primera instancia¹². El 30 de diciembre de 2015 la investigada, a través de su defensor, interpuso recurso de apelación contra dicha decisión¹³, del cual se surtió el traslado reglamentario. El 20 de enero de 2016 el Instructor se pronunció sobre dicha impugnación¹⁴.

2. SÍNTESIS DE LA IMPUTACIÓN

Para AMV, la señora María Constanza González Salazar incurrió, durante el período comprendido entre el 14 de septiembre de 2013 y el 22 de marzo de 2014¹⁵, en las siguientes conductas:

- i.** Defraudó a cinco inversionistas a su cargo, con el fin de obtener un beneficio económico indebido en desarrollo de actividades de intermediación.
- ii.** Excedió el mandato conferido por seis de sus clientes, al celebrar 37 operaciones, sin órdenes consignadas en medios verificables.

Al momento de impartir la orden se deberá obtener como mínimo la siguiente información, la cual deberá estar determinada o ser determinable a través de un medio verificable:

1. Fecha y hora en que la orden se recibe.

2. Identificación del cliente, y del ordenante.

3. La identificación de quien recibió la orden.

4. Tipo de orden (condicionada, límite, a mercado, de condiciones determinables por el mercado (VWAP)). En caso de que no se especifique el tipo de orden se presumirá que la orden es a mercado.

5. Indicación de si la orden es de compra o venta, repo, simultánea o TTV.

6. Cantidad o monto, según aplique.

7. Fecha de cumplimiento de la operación. Si no se dice la fecha de cumplimiento se entenderá que la orden es impartida para cumplimiento t+0 tratándose de valores de renta fija y t+3 tratándose de valores de renta variable.

8. Identificación idónea del valor sobre la cual se imparte la orden.

9. Vigencia de la orden. En ausencia de instrucción sobre el lapso en el cual deba cumplirse o imposibilidad de especificar el término de ésta, se aplicará un término máximo de cinco (5) días hábiles, que empezará a correr desde el día en que la misma sea ingresada al LEO correspondiente.

10. En caso que aplique, si la orden se debe ejecutar durante una oferta pública de adquisición o martillo.

Parágrafo. Toda orden límite deberá contener el precio o tasa límite. Toda orden condicionada deberá contener el precio o tasa que sea condición para la ejecución de la orden".

⁷ **"Artículo 51.8. Recepción de órdenes a través de un medio verificable.** Los sujetos de autorregulación tendrán que recibir las órdenes, sus modificaciones o las cancelaciones de órdenes a través de un medio verificable. Para los efectos del presente Reglamento, se entiende que no existe orden si no fue impartida a través de medio verificable.

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

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

⁸ **"Artículo 51.18. Órdenes incompletas.** Las personas naturales vinculadas no podrán procesar una orden que no cumpla con los parámetros mínimos establecidos en el artículo 51.6 del presente Reglamento".

⁹ Folios 091 a 104, carpeta de actuaciones finales.

¹⁰ Folios 122 a 221, carpeta de actuaciones finales.

¹¹ Folios 234 a 272, carpeta de actuaciones finales.

¹² Folios 285 a 312 de la carpeta de actuaciones finales.

¹³ Folios 315 a 327 de la carpeta de actuaciones finales.

¹⁴ Folios 359 a 362 de la carpeta de actuaciones finales.

¹⁵ Folio 126, carpeta de actuaciones finales.

iii. Procesó cinco operaciones con base en órdenes incompletas.

iv. Celebró ocho operaciones, sin velar porque los clientes tuvieran un correcto entendimiento de los respectivos negocios, valiéndose del suministro de información poco clara e inexacta.

v. Desconoció los deberes generales de honestidad, lealtad y profesionalismo que le eran exigibles.

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

2.1. El 2 de abril de 2013 AMV solicitó¹⁶ a AAAA información detallada sobre algunas operaciones de intermediación que dicha compañía habría realizado a tasas alejadas de las condiciones de mercado.

2.2. El 28 de mayo de 2013 la sociedad comisionista atendió el requerimiento de AMV, e informó que halló *“una serie de irregularidades cometidas por la señora María Constanza González¹⁷”,* quien habría realizado *“un total de 16 operaciones irregulares (...) durante los meses de septiembre de 2012 y marzo de 2013¹⁸”,* para lo cual acudió a un *“esquema general¹⁹”* o *“esquema de operación²⁰”* que consistió, básicamente, en *“la rotación de un mismo título por medio de la compra y venta entre varios de sus clientes quienes no habían impartido una orden para [su] celebración²¹”.*

2.3. AMV examinó la situación advertida por AAAA y concluyó que entre el 14 de septiembre de 2012 y el 22 de marzo de 2013 la investigada realizó operaciones irregulares por cuenta de los clientes BBBB, CCCC, DDDD, EEEE y FFFF Tales negocios, dijo, ocasionaron a dichos inversionistas pérdidas por \$73.027.831, utilidades para la compañía de \$78.273.930 y comisiones de \$13.068.411, en favor de la inculpada.

En criterio del Instructor la señora González Salazar se valió de *“una estrategia para defraudar²²”* a los clientes mencionados *“a través de 52 operaciones de compraventa de títulos de renta fija²³”* (original sin negrita). Tal maniobra, en los términos expuesto por el ente investigador, se resume de esta manera:

a. Primero, la inculpada vendía a la posición propia de AAAA títulos de renta fija de propiedad de los clientes afectados.

b. Luego, la firma comisionista vendía a otros clientes, denominados por AMV como *“vuelteros²⁴”,* los mismos títulos a un menor precio, en comparación con el valor al que la compañía los había adquirido inicialmente de los inversionistas perjudicados.

c. Enseguida, la señora González Salazar vendía, por cuenta de los *“vuelteros”,* y por casi el mismo precio en que aquellos compraron a la posición propia, los mismos títulos a los clientes que inicialmente los transfirieron a la firma comisionista. Estos últimos terminaban

¹⁶ Folio 016, carpeta de pruebas original.

¹⁷ Folios 017 a 022, carpeta de pruebas original.

¹⁸ Folios 017, carpeta de pruebas original.

¹⁹ Folios 017, carpeta de pruebas original.

²⁰ Folios 019, carpeta de pruebas original.

²¹ Folios 017, carpeta de pruebas original.

²² Folio 142, carpeta de actuaciones finales.

²³ Folio 123, carpeta de actuaciones finales.

²⁴ El Instructor definió a los clientes *“vuelteros”* así: *“a quienes popularmente se conocen en el mercado como aquellas personas que participan en operaciones que, en principio y por cualquier razón, no deberían ser realizadas directamente por las partes interesadas en ellas, de modo que su intervención facilita que tales operaciones puedan tener lugar”.* Ver folio 127 de la carpeta de actuaciones finales.

readquiriendo, *“sin ningún tipo de justificación financiera²⁵”*, los títulos a un precio mayor al que fueron vendidos a AAAA, situación que les generó pérdidas económicas.

d. AMV señaló que *“en algunos casos²⁶”* la señora González Salazar ocultó o disimuló las pérdidas derivadas de este esquema, haciendo coincidir su ocurrencia con el pago de los intereses de los títulos, o bien, mediante el traslado de recursos de los clientes desde sus cuentas en la cartera colectiva GGGG de AAAA hacia sus portafolios de inversión en la sociedad comisionista.

e. El Instructor adujo que la ejecución de esta *“estrategia defraudatoria²⁷”* por parte de la investigada estuvo *“acompañada de otras conductas que permit[ieron] su ejecución²⁸ (...) pues así se facilitaba que los clientes ignoraran el manejo irregular que se le estaba dando a sus recursos²⁹”*, de modo que *“a partir de la defraudación (...) la investigada incurrió en [otras] infracciones³⁰”*, tales como: i) el exceso de mandato derivado de la celebración inconsulta de 37 operaciones de intermediación por cuenta de seis clientes, ii) el suministro de información clara o imprecisa a seis inversionistas, iii) el procesamiento incompleto de cinco órdenes incompletas provenientes de tres clientes y, iv) como derivación de las anteriores conductas, la inobservancia de los deberes generales de lealtad, honestidad y profesionalismo.

3. SÍNTESIS DE LA DEFENSA DE LA INVESTIGADA

3.1. Argumentos generales de defensa

3.1.1. El apoderado de la investigada manifestó que desde la contestación de la solicitud formal de explicaciones puso de presente los *“vacíos, imprecisiones, inconsistencias y vaguedades de dicho documento³¹”*. Añadió que a pesar de que AMV reconoció la falta de claridad de dicha solicitud y de que intentó corregirla en el pliego de cargos, debió reformularla para garantizar el derecho de defensa de su defendida.

3.1.2. Así mismo, alegó que el instructor incurrió en una *“variación radical³²”* en el enfoque de la investigación, en desmedro del derecho de defensa y el debido proceso de la inculpada. En concreto, indicó que en la solicitud formal de explicaciones las conductas investigadas fueron planteadas por AMV *“como independientes entre sí³³”* mientras que, en el pliego de cargos se presentaron como infracciones *“interrelacionadas (...) de medio a fin, pero teniendo como estructura fundamental la defraudación³⁴”*. Según este último enfoque, precisó, la defraudación *“subsumiría todas las demás³⁵”* conductas.

3.1.3. Para la defensa, el instructor basó su acusación en pruebas *“obtenidas en franca violación del debido proceso³⁶”* de la inculpada. Se refirió a unos contratos de transacción suscritos entre la firma comisionista y algunos clientes afectados, que en su decir incluyeron *“reconocimientos por parte de [AAAA] (...) de los cuales [la investigada] no fue parte³⁷”*, y

²⁵ Folio 143, carpeta de pruebas original.

²⁶ Folio 127, carpeta de actuaciones finales.

²⁷ Folios 142 y 143, carpeta de actuaciones finales.

²⁸ Folio 143, carpeta de actuaciones finales.

²⁹ Folio 142, carpeta de actuaciones finales.

³⁰ Folio 142, carpeta de actuaciones finales.

³¹ Folio 240, carpeta de actuaciones finales.

³² Folio 242, carpeta de actuaciones finales.

³³ Folio 241, carpeta de actuaciones finales.

³⁴ Folio 241, carpeta de actuaciones finales.

³⁵ Folio 242, carpeta de actuaciones finales.

³⁶ Folio 243, carpeta de actuaciones finales.

³⁷ Folio 243, carpeta de actuaciones finales.

al acta de descargos rendida por la señora González Salazar ante AAAA con ocasión de los hechos investigados, supuestamente obtenida *“mediante preguntas inquisidoras y contrapreguntas que ni siquiera entendía³⁸”*.

3.2. En relación con la defraudación, el apoderado de la señora González Salazar aseveró que dos de los elementos configurativos de esta infracción, contenidos en el artículo 49.1 del Reglamento de AMV, no fueron demostrados por AMV:

3.2.1. Respecto a la obtención de un provecho indebido por parte de la inculpada, sostuvo que el Instructor no demostró que ella se hubiese apropiado de dinero de los clientes presuntamente afectados, e indicó que los beneficios que recibió por comisiones de las operaciones fueron legítimos.

Mencionó que las operaciones cuestionadas fueron autorizadas por sus entonces superiores jerárquicos en AAAA, quienes *“conocían la trazabilidad completa de las operaciones³⁹”* y las correspondientes comisiones que éstas generaban para los funcionarios. Agregó que el monto de las comisiones percibido por la investigada no fue correctamente precisado por el Instructor, ni por dicha firma comisionista.

3.2.2. Negó, también, que ocurriera un perjuicio para el mercado o para terceros. Al respecto, señaló que AMV efectuó un *“análisis parcializado⁴⁰”* de la gestión de la investigada pues, para su valoración, no acudió al *“resultado final de las inversiones⁴¹”* sino al examen de los saldos, *“operación por operación⁴²”*. En su criterio, *“todos los clientes (...) obtuvieron una rentabilidad superior a la esperada⁴³”*.

3.2.3. Respecto de los componentes de la estrategia defraudatoria de la que fue acusada, la defensa planteó lo siguiente:

- Reiteró que *“la decisión de adquirir o enajenar títulos valores por cuenta de AAAA era un asunto que escapaba completamente a su control⁴⁴”*.
- Expuso que los clientes *“fueron informados oportunamente (...) del pago de los cupones de los títulos⁴⁵”* y que el traslado de recursos desde la cartera colectiva *“requería la autorización de los clientes⁴⁶”*, como en efecto ocurrió.
- Alegó que el hecho de que los clientes que AMV llamó *“vuelteros”* no hubieran obtenido utilidades no indicaba de que éstos *“fueron utilizados con el fin de defraudar a otros inversionistas⁴⁷”*.

3.3. En cuanto al exceso del mandato que se le censuró, explicó que *“aunque [la investigada] pudo haber incurrido en un error al no dejar constancia en un medio verificable de algunas de las órdenes impartidas por los clientes (...) estas sí contaron con la autorización previa de los respectivos inversionistas⁴⁸”*. Como supuesta prueba, allegó tres declaraciones extraprocesales de antiguos clientes de la investigada, encaminadas a demostrar que conocieron y autorizaron las operaciones efectuadas a su nombre.

³⁸ Folio 249, carpeta de actuaciones finales.

³⁹ Folio 236, carpeta de actuaciones finales.

⁴⁰ Folio 239, carpeta de actuaciones finales.

⁴¹ Folio 239, carpeta de actuaciones finales.

⁴² Folio 239, carpeta de actuaciones finales.

⁴³ Folio 239, carpeta de actuaciones finales.

⁴⁴ Folio 253, carpeta de actuaciones finales.

⁴⁵ Folio 254, carpeta de actuaciones finales.

⁴⁶ Folio 254, carpeta de actuaciones finales.

⁴⁷ Folio 256, carpeta de actuaciones finales.

⁴⁸ Folios 251 y 252, carpeta de actuaciones finales.

Señaló, además, que “no exist[ió] certeza sobre las operaciones⁴⁹” constitutivas de tal supuesta infracción, ni de los clientes supuestamente afectados por ellas.

3.4. Sobre el procesamiento de órdenes incompletas, argumentó que en la solicitud formal de explicaciones “sólo se suministró el detalle de una⁵⁰” de las operaciones involucradas en esta presunta infracción y que en el Anexo 1 de tal documento tampoco se advirtió con claridad “cuáles [fueron] las operaciones que se habrían procesado con órdenes incompletas, por qué son incompletas (...) y en qué oportunidades⁵¹” ocurrieron.

3.5. Respecto del suministro de información inexacta y el incorrecto entendimiento de los negocios por parte de los clientes, manifestó que en la solicitud formal de explicaciones el Instructor imputó de forma concordante los artículos 37.1 y 37.2 del Reglamento de AMV. Por ello, se opuso a que en el pliego de cargos se mantuviera la acusación respecto de sólo uno de ellos.

3.6. Por último, en relación con la vulneración de los deberes generales de honestidad, lealtad y profesionalismo, adujo que el Instructor no concibió esta infracción como “una conducta autónoma, sino dependiente⁵²” de las anteriores. Así, toda vez que en su concepto desvirtuó “las infracciones principales, la consecuencia natural [era] que también queda[ran] desvirtuadas las infracciones complementarias⁵³”.

4. SÍNTESIS DE LA DECISIÓN DE PRIMERA INSTANCIA

4.1. En relación con los argumentos generales de defensa, la Sala de Decisión se refirió al acta de descargos que la inculpada rindió ante AAAA y a los contratos de transacción que ésta suscribió con algunos clientes, que la defensa denominó “pruebas ilegales”, y precisó que “la conclusión a la que arribó (...) respecto de la responsabilidad de la investigada por los conductas que le fueron endilgadas no est[uvo] soportada en modo alguno en dichos documentos⁵⁴”.

Sobre las pretendidas modificaciones al pliego de cargos con respecto a la solicitud formal de explicaciones, consideró que “el escrito de cargos no incorporó hechos nuevos, por el contrario, se archivaron conductas y (...) se concretaron otras⁵⁵”. A juicio de la Sala, tales variaciones no afectaron el derecho de defensa de la inculpada, pues sólo tendieron a “precisar algunos de los cargos⁵⁶”, frente a los cuales aquella tuvo la oportunidad de pronunciarse.

Sobre la estructuración de la actuación, la Sala especificó que “AMV imputó a la investigada la conducta de defraudación y la sustentó en la existencia de una estrategia derivada de la sumatoria de las otras infracciones⁵⁷”.

4.2. Sobre la defraudación, la Sala de Decisión encontró acreditada la presencia de los tres elementos que, de acuerdo con el artículo 49.1 del Reglamento de AMV, deben concurrir

⁴⁹ Folio 265, carpeta de actuaciones finales.

⁵⁰ Folio 266, carpeta de actuaciones finales.

⁵¹ Folio 267, carpeta de actuaciones finales.

⁵² Folio 271, carpeta de actuaciones finales.

⁵³ Folio 272, carpetas de actuaciones finales.

⁵⁴ Folio 309, carpeta de actuaciones finales.

⁵⁵ Folio 295, carpeta de actuaciones finales.

⁵⁶ Folio 295, carpeta de actuaciones finales.

⁵⁷ Folio 295, carpeta de actuaciones finales.

para la configuración de la conducta de defraudación y de uno cuarto que le es inherente, orientado a *“la demostración de algún tipo de maniobra implementada para la obtención del provecho indebido⁵⁸”*.

En cuanto a este último requisito, evidenció *“la orquestación por parte de la investigada de un esquema defraudatorio⁵⁹”* encaminado a obtener *“una utilidad o provecho producto de las comisiones causadas con las transacciones⁶⁰”* y consistente en las maniobras censuradas por el Instructor, esto es: i) la venta y posterior recompra de los mismos títulos por cuenta de los inversionistas afectados, ii) el empleo de clientes *“vuelteros”*, que obtuvieron una utilidad *“mínima o incluso inexistente⁶¹”*, iii) la realización de las operaciones censuradas en fechas próximas a los pagos de intereses de los títulos negociados, iv) el traslado inconsulto de fondos de las carteras colectivas de los clientes para cubrir las pérdidas y v) la carencia de *“justificación financiera”* de los negocios.

También halló probada la existencia de un provecho indebido tanto para la inculpada, por vía de comisiones, como para AAAA, a través de beneficios, con ocasión de las conductas reprochadas. La Sala aclaró que la configuración de la defraudación *“no depende del monto del beneficio adquirido, pues lo reprochable es haber conseguido una utilidad sin tener derecho a ella⁶²”*.

Igualmente, examinó *“la diferencia entre el precio inicial de la venta y de la posterior recompra⁶³”* de los títulos para concluir que la señora González Salazar causó un perjuicio a cinco de sus clientes *“producto del esquema de negociación irregular implementado⁶⁴”*.

4.3. En lo que tiene que ver con el exceso del mandato, examinadas las operaciones que centraron dicho reproche, la Sala coligió que *“efectivamente las órdenes sobre las operaciones (...) no consta[ban] en medios verificables, ni en ninguna otra prueba allegada al expediente⁶⁵”*.

Así mismo, restó valor probatorio a las declaraciones extraprocesales que la defensa aportó para demostrar la existencia de las autorizaciones faltantes, pues tales documentos no provinieron de la totalidad de clientes involucrados con la infracción y, además, en uno de esos casos, en testimonio rendido ante AMV, el propio inversionista *“asegur[ó] que [la declaración] no [fue] de su autoría⁶⁶”*.

4.4. Respecto al procesamiento de órdenes incompletas, la Sala de Decisión encontró acreditado que la inculpada procesó órdenes que *“adolecían (sic) de varios elementos esenciales⁶⁷”* y que, al contrario de lo dicho por la defensa, los requisitos ausentes no eran *determinables*.

4.5. En lo que atañe con el suministro de información inexacta y la consecuente ausencia de un correcto entendimiento de los negocios por parte de los clientes, la Sala analizó las conversaciones telefónicas sostenidas por la investigada con varios de los inversionistas y advirtió que éstos recibieron de su parte información inexacta frente a rubros como la

⁵⁸ Folio 296, carpeta de actuaciones finales.

⁵⁹ Folio 297, carpeta de actuaciones finales.

⁶⁰ Folio 297, carpeta de actuaciones finales.

⁶¹ Folio 297, carpeta de actuaciones finales.

⁶² Folio 298, carpeta de actuaciones finales.

⁶³ Folio 299, carpeta de actuaciones finales.

⁶⁴ Folio 300, carpeta de actuaciones finales.

⁶⁵ Folio 302, carpeta de actuaciones finales.

⁶⁶ Folio 303, carpeta de actuaciones finales.

⁶⁷ Folio 305, carpeta de actuaciones finales.

cuantía de las tasas aplicables, el monto de los títulos transados y la naturaleza de las operaciones celebradas.

Por otro lado, la Sala consideró que a pesar de que los artículos 37.1 y 37.2 del Reglamento de AMV fueron incluidas en la solicitud formal de explicaciones como normas presuntamente violadas con la misma infracción, cada disposición se orientó a reprochar a la inculpada el incumplimiento de obligaciones diferentes. De ahí que avaló la determinación del Instructor de desistir, en el pliego de cargos, de imputar como violada la primera de tales normas, sin que ello implicara el descarte de la segunda.

4.6. Finalmente, la Sala encontró que la comprobación de las cuatro infracciones previas en cabeza de la señora González Salazar implicó que también inobservara los deberes generales de lealtad, honestidad y profesionalismo.

Por todo lo anterior, la Sala de Decisión "2" impuso a la investigada las sanciones de expulsión del mercado y multa de cuarenta salarios mínimos legales mensuales vigentes.

5. SÍNTESIS DEL RECURSO DE APELACIÓN DE LA DEFENSA Y DE SU TRASLADO

5.1. El recurso de apelación de la investigada

La defensa acotó el recurso de apelación a desestimar el cargo de defraudación, enfatizando que ninguno de los elementos constitutivos de esa conducta fue probado por el Instructor y que, por ende, la Sala de Decisión incurrió en un error al tenerlos por acreditados.

También cuestionó la proporcionalidad de la sanción impuesta. Dijo que el Tribunal Disciplinario ha impuesto la expulsión cuando *"los hechos han sido realmente graves (...) en tanto han conllevado la ejecución de verdaderas maniobras defraudatorias⁶⁸"* y que en otros de esos casos *"los hechos [estuvieron] referidos a una apropiación directa de los recursos de los clientes⁶⁹"*.

5.2. Pronunciamiento de AMV frente a la apelación de la señora González Salazar

El Instructor opinó que el recurso de apelación *"no cont[uvo] aspectos que no [hubieran sido] debatidos⁷⁰"* previamente en el proceso y por ello pidió a la Sala de Revisión que confirmara en su totalidad la decisión impugnada.

Sin embargo, sí se pronunció en detalle frente a uno de los argumentos generales del apelante: la variación del enfoque del pliego de cargos en comparación con la solicitud formal de explicaciones. A este respecto, avaló la tesis de la Sala de Decisión y consideró infortunada la interpretación del recurrente, según la cual el pliego de cargos no puede ser modificado frente a lo consignado en la solicitud formal de explicaciones.

6. AUDIENCIA ANTE LA SALA DE REVISIÓN

En la audiencia celebrada a solicitud de la defensa, que contó con la participación de la señora González Salazar, su defensor y del Instructor, las partes concentraron sus intervenciones en cuestionar o reafirmar, en su orden, la conducta de defraudación.

⁶⁸ Folio 323, carpeta de actuaciones finales.

⁶⁹ Folio 323, carpeta de actuaciones finales.

⁷⁰ Folio 360, carpeta de actuaciones finales.

En particular, el extremo pasivo mencionó que las operaciones cuestionadas y las comisiones derivadas contaron con la revisión y autorización de sus entonces superiores en AAAA. En detalle, el defensor de la inculpada aseguró que ello “no ocurría a espaldas de nadie sino al contrario, era una práctica reiterada en la firma comisionista y era una práctica avalada por la firma⁷¹”, mientras que la propia investigada aseveró que tales operaciones se desprendían de una estrategia comercial de la compañía.

Además, cuestionó que AMV no haya dispuesto, por ello, una actuación disciplinaria institucional, como sí lo hizo con la señora González.

7. CONSIDERACIONES DE LA SALA

7.1. Competencia de la Sala de Revisión

De acuerdo con lo establecido en el numeral 1º del artículo 98 del Reglamento de AMV, es función de la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario resolver los recursos de apelación interpuestos contra las decisiones de primera instancia. De ello surge evidente la competencia de esta Sala para pronunciarse de fondo sobre la impugnación presentada por el apoderado de la señora María Constanza González Salazar contra la Resolución No. 19 del 10 de diciembre de 2015, expedida por la Sala de Decisión “2” del Tribunal Disciplinario de AMV.

7.2. El recurrente no sustentó su apelación frente a cuatro de los cinco cargos imputados

Para el apelante, la Sala de Decisión abordó sus descargos únicamente “desde el punto de vista puramente abstracto y general⁷²”, por lo que tituló uno de los acápites de su impugnación “[r]eiteración de argumentos⁷³”

A pesar de ello, en dicha sección de su escrito de apelación la defensa no hizo referencia concreta a ningún de los argumentos que, según anunció, pretendía replicar, ni a los motivos precisos por los que consideró que en primera instancia sus razonamientos fueron examinados de forma incompleta o errada.

La Sala nota que además de los argumentos que a lo largo del recurso se destinaron a desvirtuar el cargo de defraudación, no existen en la apelación referencias específicas que cuestionen la decisión de la primera instancia respecto de las conductas de exceso del mandato, procesamiento de órdenes incompletas, suministro de información inexacta e incorrecto entendimiento de los negocios, e inobservancia de los deberes generales de conducta.

No debe perderse de vista que las decisiones que son objeto de impugnación ante esta instancia llegan revestidas de la presunción de acierto, la cual debe ser desvirtuada por el recurrente, dado el carácter rogado del recurso. Al respecto, ha de advertirse que según señaló el Consejo de Estado:

*“(…) mediante el recurso de apelación se ejerce el derecho de impugnación contra una determinada decisión judicial -en este caso la que contiene una sentencia-, por lo cual **corresponde al recurrente confrontar los argumentos que el juez de primera instancia consideró para tomar su decisión**, con sus propias consideraciones, para*

⁷¹ Medio magnético contenido en el folio 372 de la carpeta de actuaciones finales.

⁷² Folio 321, carpeta de actuaciones finales.

⁷³ Folio 321, carpeta de actuaciones finales.

efectos de solicitarle al juez de superior jerarquía funcional **que decida sobre los puntos o asuntos que se plantean ante la segunda instancia**. Lo anterior de conformidad con lo establecido en la parte inicial del artículo 357 del C. de P. C. [74]

En este orden de ideas, **resulta claro que para el juez de segunda instancia su marco fundamental de competencia lo constituyen las referencias conceptuales y argumentativas que se aducen y esgrimen en contra de la decisión que se hubiere adoptado en primera instancia, por lo cual, en principio, los demás aspectos, diversos a los planteados por el recurrente se excluyen del debate en la instancia superior, toda vez que en el recurso de apelación operan tanto el principio de congruencia de la sentencia como el principio dispositivo**, razón por la cual la jurisprudencia nacional ha sostenido que **las pretensiones del recurrente y su voluntad de interponer el recurso, condicionan la competencia del juez que conoce del mismo**. Lo que el procesado estime lesivo de sus derechos, constituye el ámbito exclusivo sobre el cual debe resolver el ad quem: *'tantum devolutum quantum appellatum'*⁷⁵ (original sin negrita).

Al no ser materia de impugnación específica, y dado el carácter rogado del recurso de apelación, los cargos de exceso del mandato, procesamiento de órdenes incompletas, suministro de información inexacta e incorrecto entendimiento de los negocios, e inobservancia de los deberes generales de conducta quedan incólumes y, por ende, también la declaratoria de responsabilidad disciplinaria emanada de la decisión de primera instancia.

Con todo, y aunque esta situación releva a esta instancia de referirse a las infracciones mencionadas, y para mayor abundamiento en garantías sustanciales, la Sala encuentra que, efectivamente, los hechos que le dieron fundamento a esas censuras y a las determinaciones del Juzgador de primera instancia están debidamente probados en el proceso, así:

i) Frente al cargo de exceso de mandato: pues la investigada realizó, entre el 14 de septiembre de 2012 y el 22 de marzo de 2013, 37 operaciones por cuenta de los clientes BBBB, CCCC, DDDD, EEEE, HHHH y JJJJ, sin órdenes expresas, previas y verificables, esto es de manera inconsulta.

Importa recordar que frente a tal acusación el apelante admitió en sus descargos que la investigada *"pudo haber incurrido en un error al no dejar constancia en un medio verificable de algunas de las órdenes impartidas por los clientes*⁷⁶ (original sin subrayas) pero señaló que *"estas sí contaron con la autorización previa de los respectivos inversionistas"*⁷⁷. Sin embargo, la Sala examinó el acervo probatorio en su totalidad y confirmó que en ninguno de los medios verificables reposan las autorizaciones echadas de menos, lo cual es suficiente fundamento para corroborar la responsabilidad de la señora González Salazar frente al cargo de marras.

Únicamente observó una declaración extraprocesal, suscrita por el cliente DDDD en la que afirmó que la inculpada realizó por solicitud suya *"bastantes operaciones que fueron analizadas y tuvieron [su] autorización"*⁷⁸ y que, por iniciativa suya, *"las órdenes de esas*

⁷⁴ En la actualidad, el Código de General del Proceso prevé, en su artículo 320, lo siguiente: "**[f]ines de la apelación. El recurso de apelación tiene por objeto que el superior examine la cuestión decidida, únicamente en relación con los reparos concretos formulados por el apelante, para que el superior revoque o reforme la decisión**".

⁷⁵ Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Tercera, veintiséis (26) de mayo de dos mil diez (2010). Radicación número: 25000-23-26-000-1995-01405-01(18950). Consejero Ponente: Mauricio Fajardo Gómez. Así mismo lo ha señalado la Corte Constitucional en las sentencias SU-327/95 y T-113/07.

⁷⁶ Folios 251 y 252, carpeta de actuaciones finales.

⁷⁷ Folios 251 y 252, carpeta de actuaciones finales.

⁷⁸ Folio 503, carpeta de pruebas original.

operaciones se impartieron de manera verbal⁷⁹". No obstante, la solidez de la información contenida en tal documento quedó en tela de juicio pues el mismo inversionista, en declaración ante AMV, negó haber instruido a la investigada para que omitiera dejar un registro verificable de sus operaciones.

Dada la manifiesta contradicción entre ambas piezas procesales, y teniendo en cuenta que el contenido de la declaración fue controvertido personalmente por el cliente afectado, esta Sala avala la decisión de la primera instancia consistente en no otorgar a dicho documento valor probatorio. De cualquier modo, una hipotética valoración de tal elemento en el sentido solicitado por la defensa sólo implicaría la reducción de las operaciones reprochadas en un único caso, dejando incólume la declaración de responsabilidad disciplinaria respecto de otras 36.

ii) Sobre el procesamiento de órdenes incompletas: en tanto que esta Sala encontró que desde el 20 de noviembre de 2012 hasta 22 de marzo de 2013, la señora González Salazar procesó cinco órdenes incompletas por cuenta de los inversionistas DDDD, EEEE y BBBB que, de conformidad con los medios verificables que obran en el expediente, carecieron, según el caso, de elementos mínimos no determinables como la indicación del valor y montos de las operaciones, los intereses aplicables y el tipo de transacción ejecutada.

Al respecto, esta instancia examinó el expediente y encontró que, a diferencia de lo alegado por la defensa, las operaciones que centraron este reproche fueron cabalmente identificadas y desarrolladas tanto por el Instructor⁸⁰ como por la primera instancia⁸¹. Lo propio ocurrió en relación con los elementos esenciales que faltaron a las órdenes censuradas para ser consideradas *completas*.

iii) Con respecto al suministro de información inexacta y al correcto entendimiento de los negocios: pues, con sustento en el análisis de conversaciones sostenidas entre la inculpada y los clientes DDDD, EEEE., HHHH, JJJJ, FFFF, EEEE y BBBB, quedó demostrado que entre el 20 de noviembre de 2012 y el 22 de enero de 2013 la investigada celebró ocho operaciones por cuenta de tales clientes en las que les suministró información inexacta en aspectos tan relevantes como las tasas aplicables a las operaciones, el monto de las mismas y los plazos de las inversiones e impidió, con ello, que comprendieran correctamente los negocios en los que participaron.

En otro sentido, la Sala considera válido que el Instructor desistiera de imputar en el pliego de cargos, producto de las explicaciones recibidas, la infracción del artículo 37.1 del Reglamento de AMV y de mantener la del artículo 37.2 del mismo estatuto. A consideración de esta instancia, y como en su momento lo decantaron el propio Instructor⁸² y la Sala de Decisión⁸³, ambas disposiciones, aunque preliminarmente hicieron parte de una misma censura, se dirigieron a cuestionar el comportamiento de la investigada frente a la trasgresión de obligaciones diferentes y sustentadas en razones independientes, descartándose con ello una relación de dependencia en la imputación de ambas normas.

iv) En relación con la inobservancia de los deberes generales de lealtad, honestidad y profesionalismo: en tanto que esta infracción no fue estructurada como conducta autónoma sino como complementaria o derivada de las demás.

⁷⁹ Folio 503, carpeta de pruebas original.

⁸⁰ Folios 163 y 164, carpeta de actuaciones finales.

⁸¹ Folios 304 y 305, carpeta de actuaciones finales.

⁸² Folios 161 y 162, carpeta de actuaciones finales.

⁸³ Folio 307, carpeta de actuaciones finales.

Esclarecido lo anterior, la Sala pasará a ocuparse de examinar la resolución apelada en relación con los reparos concretos del recurrente por el cargo de defraudación.

7.3. La señora María Constanza González Salazar defraudó a cinco de sus clientes

La doctrina⁸⁴ del Tribunal Disciplinario se ha ocupado de desarrollar la conducta de defraudación, prevista en el artículo 49.1 del Reglamento de AMV. El núcleo de dicha doctrina fue cabalmente referido en primera instancia, por lo que esta Sala de Revisión no se detendrá en su reiteración.

La Sala de Revisión se centrará en evaluar si tienen fundamento los argumentos del apelante dirigidos a desvirtuar la constatación de los elementos que, de acuerdo con el referido artículo 49.1 del Reglamento de AMV y de los precedentes del Tribunal, deben concurrir para dar por acreditada la infracción de defraudación.

7.3.1. La señora González Salazar implementó un esquema de negociación encaminado a la obtención de un provecho indebido

La Sala comparte las conclusiones de la primera instancia sobre este particular, pues, examinado el acervo probatorio, confirma también la existencia de diversos elementos de juicio que, apreciados en conjunto y según las reglas de la sana crítica, permiten colegir fundadamente que la investigada implementó una estrategia orientada a obtener un provecho indebido, a expensas de varios de los clientes que estuvieron a su cargo. Dicha estrategia se expresó de la siguiente manera:

7.3.1.1. La investigada, por cuenta de los clientes BBBB, CCCC, DDDD, EEEE y FFFF, vendió a AAAA y posteriormente recompró a otros clientes, también manejados por la inculpada, los mismos títulos de renta fija. La readquisición de dichos títulos se efectuó a precios mayores a los iniciales de venta.

Para esta Sala, la ejecución de operaciones de venta y recompra de títulos en condiciones en las que los inversionistas terminaron por readquirir a mayores precios los títulos inicialmente vendidos carece, como lo señaló la primera instancia, de cualquier "justificación financiera"⁸⁵ puesto que no es razonable ni responde a las expectativas inherentes de los inversionistas que participan en el mercado que éstos vendan un título para comprarlo enseguida a un mayor precio, en claro detrimento de su patrimonio.

Precisamente, como se detallará más adelante, estas operaciones generaron para los cinco inversionistas anunciados una pérdida acumulada de \$73.027.831, producto de las diferencia entre el monto inicial de venta y el de recompra, a la par que implicaron para la investigada comisiones por \$13.068.411,18.

En criterio de esta instancia, está claro que la señora González Salazar se valió de la realización de operaciones de venta y recompra de títulos, como primer eslabón de su entramado defraudatorio.

7.3.1.2. Los clientes HHHH, JJJJ e KKKK, que AMV llamó "vuelteros"⁸⁶ y que la propia investigada denominó reiteradamente durante la audiencia ante la Sala de Revisión como

⁸⁴ Entre otras, Resoluciones Nos. 36 y 37 del 4 de diciembre del 2014, de la Sala de Decisión "1", 15 del 3 de noviembre de 2015 expedida por la Sala de Decisión "7", 6 del 31 de mayo de 2016 de la Decisión "1" del Tribunal Disciplinario.

⁸⁵ Folio 297, carpeta de actuaciones finales.

⁸⁶ El Instructor definió la noción de "clientes vuelteros" así: "Entiéndase por vueltero a quienes popularmente se conocen en el mercado como aquellas personas que participan en operaciones que, en principio y por cualquier razón, no

"intermediarios financieros", intervinieron inconsultamente y con asidero en información imprecisa en la ejecución de las operaciones censuradas. A través de estos inversionistas, la investigada compró a la posición propia de la firma comisionista los títulos inicialmente vendidos por los inversionistas afectados. Luego, revendieron a tales clientes las mismas especies, sin ganancia.

A juicio de esta Sala, la participación de tales clientes (vuelteros), provocada por la inculpada, resultaba necesaria y esencial para la puesta en escena irregular en mención, pues dificultaba que los funcionarios de la cuenta propia de AAAA detectaran que, a la postre, eran unos mismos clientes quienes vendían y compraban títulos a precios más altos y desventajosos para sus propios intereses.

Contrario a lo que manifestó la defensa, sí resultaba posible, entonces, que la cuenta propia de la firma no detectara la irregularidad, pues ese era el efecto del dispositivo ejecutado por la investigada. Más aún, por mandato del artículo 7.3.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, los intermediarios de valores deben implementar mecanismos para que *"(...) las áreas, funciones y sistemas de toma de decisiones susceptibles de entrar en conflicto de interés, estén separadas decisoria, física y operativamente"*, luego es evidente que las áreas comerciales y de cuenta propia deben estar separadas.

Con todo, en caso de que sea necesario acudir a la cuenta propia para atender la orden de un cliente del intermediario, tal mandato debe ser atendido por el operador en contrato de comisión en las mismas condiciones en que lo atendería si tuviera otra contraparte. Dicho de otro modo, uno y otro operador deben actuar de forma independiente, y en todo caso, el operador que actúa en desarrollo del contrato de comisión (como la investigada), mantiene el deber de ejecutar su encargo en las mejores condiciones para sus clientes, lo que no ocurrió en esta oportunidad en la que las operaciones no estuvieron encaminadas a que los clientes obtuvieran ganancias, sino pérdidas, fruto de unas operaciones montadas sin una razonabilidad económica (y si es que la tuvo, la investigada no la probó).

Por supuesto que, como lo advierte el recurrente, no todas las operaciones de intermediación deben obtener un resultado económico favorable para los inversionistas, ni la ausencia de utilidades les otorga de suyo un cariz defraudatorio, pero las operaciones deben tender a generar beneficios y a evitar pérdidas, objetivos que, de entrada, no se alcanzarían con el diseño de una estrategia conscientemente implementada por la inculpada, en la cual, se insiste, los clientes afectados terminaban vendiendo sus títulos, para luego readquirirlos a un mayor precio. Eso sencillamente carece de sentido.

La participación de los vuelteros –que la investigada orquestó– configuró, en suma, otra pieza más, necesaria y esencial, del esquema de negociación irregular ejecutado por la señora González Salazar.

Finalmente, la Sala destaca que este proceso disciplinario no tiene por objeto evaluar la eventual responsabilidad disciplinaria de AAAA o de otros funcionarios de dicha firma por las conductas investigadas, sino que se limita a determinar si la investigada debe responder a título personal por los hechos objeto de investigación.

En este punto, importa recordar que durante la audiencia celebrada por la defensa ante esta Sala de Revisión, tanto la inculpada como su defensor hicieron constantes referencias a que las operaciones censuradas fueron instruidas y avaladas por empleados directivos de

deberían ser realizadas directamente por las partes interesadas en ellas, de modo que su intervención facilita que tales operaciones puedan tener lugar". Ver folio 127, carpeta de actuaciones finales.

AAAA. No obstante, a pesar de que en esa misma diligencia la Sala les solicitó a ambos identificar los elementos de juicio concretos que soportaban sus aseveraciones, aquellos se limitaron a referirse, en términos indeterminados, a las pruebas obrantes en el expediente.

7.3.1.3. Las operaciones censuradas fueron realizadas por la investigada en fechas próximas al pago de intereses de los títulos involucrados. Del mismo modo, el monto de los intereses de los títulos pagados a favor de los inversionistas fue similar al valor de la pérdida ocasionado por la venta y posterior recompra de los mismos. Además, la investigada trasladó de forma inconsulta recursos que los inversionistas afectados habían depositado en la cartera colectiva de AAAA hacia las cuentas de inversión de dichos clientes en la sociedad comisionista.

Para esta Sala, el hecho de que el pago de los intereses de los títulos coincidiera o fuese cercano a la celebración de las operaciones celebradas en condiciones desventajosas, aunado a la similitud de dichos beneficios con los perjuicios reportados y al traslado de recursos desde otro portafolio de los perjudicados, demuestra, en conjunto, que la señora González Salazar se valió de tales eventos para pretender encubrir u ocultar la ocurrencia y los efectos de las operaciones reprochadas.

Estos elementos constituyen, en síntesis, otras manifestaciones concretas de la estrategia defraudatoria perpetrada por la investigada.

De la interpretación conjunta de todos estos elementos, este panel disciplinario concluye que, en efecto, la señora González Salazar ejecutó una estrategia defraudatoria para recibir, según se analizará en el numeral 7.3.3 de este texto, un provecho indebido consistente en la obtención de comisiones derivadas de las negociaciones censuradas. Para ello, la inculpada i) realizó por cuenta de sus clientes operaciones de venta y recompra de títulos sin razonabilidad financiera; ii) también por intermedio de la inculpada, los clientes vuelteros fueron puestos al servicio de una puesta en escena irregular en tanto que, en las operaciones reprochadas, tuvieron una participación inmaterial encaminada a ocultar a la firma comisionista que los vendedores y compradores de los títulos negociados eran los mismos inversionistas; y iii) la investigada concordó y disimuló la celebración de las negociaciones censuradas con el pago de intereses de los títulos allí involucrados y con el traslado de recursos entre distintos portafolios de los clientes perjudicados.

Dicho ardid, sin embargo, no se limitó a tales métodos, sino que incluyó, como se describirá en la sección 7.4 de esta resolución, la comisión de otras conductas, también probadas.

7.3.2. La investigada recibió un provecho indebido

En documento del 8 de abril de 2014 AAAA informó a AMV⁸⁷ que la señora González Salazar obtuvo, como producto de las operaciones cuestionadas, un beneficio “aproximado⁸⁸” de \$13.068.411,18.

Aunque en dicha comunicación la firma comisionista advirtió que la liquidación de las comisiones no incluía “el cálculo de comisiones operación por operación⁸⁹”, la Sala advierte que dicho monto fue el resultado de una ponderación matemática de criterios definidos por la propia firma comisionista, principal concedora del funcionamiento de sus negocios. La suma indicada es, pues, un valor indicativo y altamente fiable de los beneficios que la señora González Salazar obtuvo de las transacciones cuestionadas.

⁸⁷ Folios 147 a 149, carpeta de pruebas original.

⁸⁸ Folio 148, carpeta de actuaciones finales.

⁸⁹ Folio 148, carpeta de actuaciones finales.

Por ende, la Sala de Revisión descartará los argumentos de la apelación y tendrá por probado que las operaciones reprochadas arrojaron comisiones por la suma de \$13.068.411,18 a favor de la investigada.

7.3.3. La investigada causó un perjuicio a cinco de sus clientes

Para esta Sala, está probado que la ejecución del esquema de negociación irregular generó a los inversionistas BBBB, CCCC, DDDD, EEEE y FFFF una afectación total de \$73.027.831,00., producto de la diferencia entre las condiciones iniciales de negociación de los títulos vendidos y las de su readquisición.

En este punto, es del caso recordar que, en opinión del recurrente, la forma correcta de analizar los resultados de las gestiones de la investigada en las operaciones censuradas consistía en examinar el *“resultado final de las inversiones y no operación por operación⁹⁰”*, aludiendo, quizás, al valor primigenio por el cual los clientes adquirieron los títulos y al precio de recompra como criterios para determinar si aquellos obtuvieron pérdidas o ganancias.

Para la Sala, esta posición no puede prosperar puesto que su admisión implicaría obviar las características concretas de las operaciones que fueron censuradas a la investigada, así como ampliar el análisis de tales transacciones a escenarios temporales previos que no fueron cuestionados por el Instructor.

Tampoco fue materia de debate en esta actuación si, con posterioridad a los períodos investigados, y fruto de operaciones ulteriores (no cobijadas por este proceso), los clientes recuperaron o no lo perdido, o si eventualmente alcanzaron a lograr ulteriores ganancias, pues se insiste, la materia litigiosa en este punto se concretó en que el esquema defraudatorio afectó a los clientes en \$73.027.831,00, frente a unas operaciones específicas y dentro de unos espacios temporales claramente delimitados en la actuación.

7.3.4. Todo lo anterior ocurrió en el marco de una actividad de intermediación

La Sala encuentra que este último requisito para configurar la defraudación es manifiesto y no fue objeto de debate en la apelación, dada la relación comercial entre los clientes afectados, los *“vuelteros”*, la firma comisionista y la investigada, como empleada de esta última y encargada del manejo de los inversionistas.

En virtud de lo expuesto, esta Sala confirmará la declaratoria de responsabilidad de la señora González Salazar frente al cargo de defraudación.

7.4. En el presente caso la conducta de defraudación subsumió y se expresó a través de las demás conductas probadas

La Sala evidencia que desde el origen de este proceso disciplinario, con la solicitud de explicaciones, luego con la formulación del pliego de cargos y hasta la decisión de primera instancia apelada, la actuación fue estructurada alrededor de la conducta de defraudación. Las demás infracciones imputadas fueron tributarias y rigurosamente dependientes de aquella.

En efecto, desde la solicitud formal de explicaciones que AMV dirigió a la señora González Salazar señaló que la obtención del provecho indebido propio de la defraudación se

⁹⁰ Folio 239, carpeta de actuaciones finales.

“realizó a través de varias estrategias⁹¹” entre las que incluyó la celebración de operaciones “sin que mediaran órdenes que constaran un medio verificable o (...) sin que dichas órdenes estuviese completas⁹²” y el “suministro de información inexacta⁹³”. Dichas estrategias corresponden, en su orden, a las conductas de exceso del mandato, procesamiento de órdenes incompletas y suministro de información inexacta, que AMV desarrolló en cada caso.

En idéntico sentido, en el pliego de cargos el Instructor señaló que la estrategia defraudatoria empleada por la investigada “se vio acompañada de otras infracciones (...) como la celebración de operaciones sin órdenes o el suministro de información incompleta o inexacta⁹⁴” y, de modo aún más claro, que “a partir de la defraudación (...) la investigada incurrió en dichas infracciones⁹⁵”.

Del mismo modo, la primera instancia siguió dicho enfoque para determinar la prosperidad de todos los cargos imputados y, al destacar la relación entre ellos, especificó que “AMV imputó a la investigada la conducta de defraudación y la sustentó en la existencia de una estrategia derivada de la sumatoria de las otras infracciones que, individualmente consideradas, también fueron analizadas por el Instructor como irregularidades cometidas⁹⁶” (original sin subrayas).

Luego, como se advierte de la lectura de los anteriores apartes, desde la Solicitud Formal de Explicaciones y hasta la resolución de primera instancia, es evidente que el cargo de defraudación, por el cual la Sala de Decisión decidió sancionar a la señora González Salazar, se estructuró, de modo principal, a partir de la existencia de un esquema de negociación irregular que tuvo como propósito la generación indebida de un beneficio económico para la investigada, en perjuicio de los intereses de cinco de sus clientes, a través de la ejecución de varias maniobras que incluyeron la realización de otras infracciones, tales como el exceso de mandato, el procesamiento de órdenes incompletas y el suministro de información inexacta.

Estos cuatro reproches (aunados a la inobservancia de los deberes generales de comportamiento profesional que, como se expuso previamente, fue una derivación de las demás conductas) estuvieron inescindiblemente ligados en esta actuación y constituyen, en el fondo, una misma censura material, edificada en elementos fácticos y probatorios igualmente comunes y cimentados en torno a la demostración de la defraudación, como principal conducta censurada a la inculpada.

En términos de tipicidad, no se trata de un concurso *real* de conductas, sino meramente *aparente*, en el que una pluralidad de acciones, que individualmente consideradas parecieran configurar infracciones autónomas, constituyen una unidad y están encaminadas a la consecución de un fin común que asume y reúne el desvalor de las demás: la ejecución de un esquema defraudatorio, en este caso particular.

La defraudación, en suma, subsume a todas las demás conductas que le fueron endilgadas a la investigada, asume el desvalor de todas ellas reunidas y, en últimas, debe ser la infracción efectivamente sancionada a la señora González Salazar. Un proceder diferente implicaría sancionar varias veces el mismo comportamiento e incursionar en el *non bis in ídem*.

⁹¹ Folio 008, carpeta de actuaciones finales.

⁹² Folio 008, carpeta de actuaciones finales.

⁹³ Folio 008, carpeta de actuaciones finales.

⁹⁴ Folio 142, carpeta de actuaciones finales.

⁹⁵ Folio 142, carpeta de actuaciones finales.

⁹⁶ Folio 295, carpeta de actuaciones finales.

La Sala de Revisión estima importante aclarar que es completamente viable que, en abstracto, una misma situación fáctica impacte más de un tipo disciplinario. No obstante, en estos eventos el Instructor debe extremar cuidados para justificar claramente que los diferentes reproches, aunque se deriven del mismo hecho, se explican en conceptos de violación, soportes probatorios e intereses jurídicos tutelados distintos y, en definitiva, que se trata de cargos verdaderamente independientes y autónomos. Esto no ocurrió aquí pues, como se expuso, desde su inicio la presente actuación fue edificada en torno a la defraudación, que se nutrió y expresó a través de las demás.

Por lo anterior, la Sala de Revisión declarará a la inculpada responsable de la conducta de defraudación, en el entendido de que ésta subsume e integra todas las demás infracciones que fueron objeto de análisis y comprobación.

7.5. La Sala de Revisión se apartará de los precedentes sancionatorios del Tribunal Disciplinario en casos en los que se sancionó la conducta de defraudación y reducirá la sanción impuesta en primera instancia

Según quedó esclarecido, para la Sala está plenamente acreditado que la señora González Salazar obtuvo un provecho indebido como resultado de la ejecución de un esquema defraudatorio en perjuicio de sus clientes. Pasa ahora a pronunciarse sobre su punibilidad y reproche.

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”*⁹⁷.

También resulta pertinente mencionar que la Sala de Revisión preserva, en lo posible, el ejercicio de dosificación punitivo efectuado en primera instancia, en la medida en que la labor de determinación de la sanción es, en principio, materia suya y no del juzgador de segundo grado, **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.

Ahora bien, la jurisprudencia ha establecido que en virtud de la autonomía que le reconoce la Constitución Política a los jueces, el juzgador (único o colegiado) puede apartarse de su propio precedente en aquellos eventos en los cuales sea evidente la falta de identidad de supuestos fácticos o la necesidad de replantear su posición jurisprudencial. Sobre el particular la Corte Constitucional ha sostenido⁹⁸ lo siguiente:

“Dado que el precedente judicial vinculante es aquel que se encuentra ligado a la razón central de la decisión anterior (ratio decidendi), la que a su vez surge de la relación íntima con los presupuestos fácticos relevantes de cada caso, las valoraciones a las que llegue el juez sobre el alcance de los hechos en un caso concreto y que sean idénticas a un nuevo asunto sometido a su conocimiento, deben ser observadas en la medida de que esos mismos supuestos fácticos sean determinantes para tomar la decisión.

⁹⁷ 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.

⁹⁸ Sentencia T-049 de 2007. Magistrada Ponente Clara Inés Vargas Hernández.

Sin embargo, teniendo en cuenta que el mandato de obediencia al precedente horizontal no puede ser interpretado en forma absoluta, sino que debe armonizarse con otros principios constitucionales no menos importantes, en particular el de autonomía e independencia judicial, es necesario reconocer que las autoridades judiciales pueden apartarse o revisar sus propios precedentes. El juez podrá apartarse de un precedente (horizontal) cuando demuestre que no se configuran los mismos supuestos fácticos que en el caso resuelto anteriormente, y por lo tanto no resulta aplicable, o cuando encuentre motivos suficientes para replantear su posición" (original sin subrayas).

En el mismo sentido, el artículo 7° del Código General del Proceso faculta a los jueces para que se aparten de la doctrina probable⁹⁹ bajo la obligación de que expongan "clara y razonadamente los fundamentos jurídicos que justifican su decisión. De la misma manera procederá cuando cambie de criterio en relación con sus decisiones en casos análogos".

Al respecto, la Corte Constitucional¹⁰⁰, que estudió y declaró exequible la totalidad del artículo 7° mencionado, señaló:

"(...) la Corte ha manifestado en sentencias como la SU-047/99, que el juez puede distanciarse de la doctrina probable siempre y cuando exponga clara y razonadamente los fundamentos jurídicos que justifican la razón por la que decide apartarse de ella. Al respecto esta Corporación ha sostenido en la sentencia C-836 de 2001, que el apartamiento de la doctrina probable es válido a condición de: 'que el cambio en la jurisprudencia esté razonablemente justificado conforme a una ponderación de los bienes jurídicos involucrados en el caso particular'.

En dicha decisión, esta Corporación, explicó que para evitar que los jueces sean caprichosos al apartarse de una decisión, si bien no están obligados de forma absoluta al seguimiento del precedente, al apartarse, los jueces 'están obligados a exponer clara y razonadamente los fundamentos jurídicos que justifican su decisión'" (original sin subrayas).

Descendiendo al caso actual, y como quedó esclarecido previamente, esta Sala confirmará la decisión de primera instancia, en el entendido de que la responsabilidad disciplinaria de la investigada por la conducta de *defraudación* estuvo plenamente acreditada. No obstante, no comparte y modificará la sanción de *expulsión* que por vía de la providencia apelada se impuso a la inculpada.

Para la Sala, aunque dicha sanción luce ciertamente consistente con los precedentes disciplinarios del Tribunal Disciplinario, en los que sostenidamente ha castigado la *defraudación* con la *expulsión*, existen suficientes y sólidos fundamentos jurídicos que posibilitan que esta instancia, mayoritariamente, se distancie de dichos precedentes y que, por ende, revise el ejercicio de dosificación sancionatoria efectuado en la resolución recurrida.

En efecto, en el marco de la actuación objeto de análisis, esta Sala examinó un total de once decisiones sancionatorias en firme proferidas por AMV (siete pronunciamientos del Tribunal Disciplinario¹⁰¹ y cuatro acuerdos de terminación anticipada¹⁰²) en los que el

⁹⁹ Sobre la definición de "doctrina probable" Ley 169 de 1986, en su artículo 4°, estatuye: "[t]res decisiones uniformes dadas por la Corte Suprema, como tribunal de casación, sobre un mismo punto de derecho, constituyen doctrina probable, y los jueces podrán aplicarla en casos análogos, lo cual no obsta para que la Corte varíe la doctrina en caso de que juzgue erróneas las decisiones anteriores".

¹⁰⁰ Sentencia C- 621 de 2015, Magistrado Ponente Jorge Ignacio Pretelt Chaljub.

¹⁰¹ Resoluciones 44 del 18 de octubre de 2013 (expediente. 01-2012-250) y 48 del 2 de diciembre de 2013 (exp. 01-2012-263), 01 del 26 de marzo de 2014 (exp. 01-2011-214), 21 del 3 de diciembre de 2014 (exp. 01-2012-252), 39 de 23 de diciembre de 2014 (exp. 01-2011-213), 19 del 13 de agosto de 2015 (exp. 01-2012-279) y 21 del 7 de octubre de 2015 (exp. 01-2013-292).

Instructor imputó a los investigados la vulneración del artículo 49.1 del Reglamento de AMV, que tipifica la conducta de defraudación, y por cuya infracción aquellos fueron declarados responsables. De dicho ejercicio concluyó lo siguiente:

a. En la totalidad de actuaciones revisadas los disciplinados fueron sancionados con la expulsión del mercado de valores. Algunas veces, en virtud de los perjuicios que los responsables causaron a inversionistas o de los beneficios que obtuvieron con ocasión de la conducta, dicho castigo se complementó con multas.

b. En diez de los casos analizados los perjuicios ocasionados a los clientes oscilaron entre los \$150 y los \$3.500 millones, aproximadamente. En el presente caso la investigada causó a sus clientes un daño de \$73.027.831.

c. En diez de tales actuaciones los beneficios percibidos por los disciplinados con ocasión de la defraudación fluctuaron entre montos cercanos a los \$190 millones y los \$3.500 millones. En contraste, la señora González Salazar obtuvo beneficios por \$13.068.411,18.

d. En nueve de tales procesos la estrategia defraudatoria se extendió por periodos de entre cerca de 200 y 800 días calendario. La inculpada desarrolló el esquema de negociación irregular durante 190 días.

e. En dichas actuaciones el Tribunal Disciplinario o AMV, según el caso, constató y consideró de especial gravedad que los disciplinados se valieron de mecanismos para apropiarse directamente de los recursos de sus clientes. Para ilustrar este argumento, resulta útil la siguiente síntesis:

- Expediente 01-2011-213: el disciplinado involucrado utilizó durante casi dos años una estrategia defraudatoria que involucró el empleo de documentación falsa o adulterada para recibir y destinar a fines no autorizados los recursos de 52 de sus clientes. Con ello, generó perjuicios superiores a los \$3 mil millones y obtuvo un beneficio cercano a los \$300 millones.
- Expediente 01-2012-250: en un lapso de 13 meses la sancionada utilizó inconsultamente recursos de siete clientes, se abstuvo de emplearlos para las finalidades especificadas por ellos y se apropió de dinero de los mismos destinándolo en algunos casos al pago de sus obligaciones personales. Producto de su obrar causó daños por más de \$450 millones y se benefició en un monto cercano a los \$200 millones.
- Expediente 01-2012-279: en el transcurso de dos años el sujeto declarado responsable se apropió en beneficio propio y de terceros de más de \$200 millones, propiedad de varios de sus clientes. Para ello, empleó un mecanismo artificioso que incluyó el suministro de información falsa a la firma comisionista que era su empleadora, con el que consiguió que los recursos de los inversionistas fueran a para a sus cuentas bancarias.
- Expediente 01-2015-371: durante nueve meses el disciplinado ejecutó un esquema defraudatorio que involucró la participación de brokers internacionales para ocultar a la entidad financiera en la que laboraba la realización de operaciones desventajosas para aquella y que le representaron unos perjuicios aproximados de \$1200 millones y un correlativo provecho para terceros.

En criterio de la Sala, aunque la presente actuación se asemeja a los casos vistos en que la conducta sancionada fue la defraudación, presenta varias diferencias fácticas que

¹⁰² Acuerdos de Terminación Anticipada Nos. 97 (exp. 01-2010-148), 143 (exp. 01-2012-240), 144 (exp. 01-2013-280 y 173 (exp. 01-2015-371).

ameritan que la sanción impuesta a la investigada difiera de la expulsión. En concreto, en comparación con el resto de casos en que el Tribunal sancionó la conducta de defraudación con expulsión *i)* la afectación económica que la inculpada causó a los inversionistas con su actuar fue manifiestamente menor; *ii)* lo mismo sucedió con los beneficios que reportó a consecuencia de la implementación de la estrategia defraudatoria, ostensiblemente inferiores a los evidenciados en las demás actuaciones; *iii)* la extensión de la conducta en el tiempo fue levemente menor a la del conjunto de los casos estudiados y *iv)* la gravedad del mecanismo que la investigada ejecutó no revistió el mismo grado de artificiosidad que sí se comprobó en las actuaciones con las que se comparó.

Aunado a lo anterior, esta Sala también evidencia que en el ejercicio de ponderación punitiva que quedó registrado en la resolución recurrida la primera instancia no tuvo en cuenta un elemento de juicio que debió favorecer a la investigada: la carencia de antecedentes disciplinarios.

En efecto, por mandato del artículo 85 del Reglamento de AMV los antecedentes disciplinarios del investigado es uno de los criterios que el Tribunal Disciplinario debe considerar para apreciar la gravedad de los hechos y de las infracciones y, por ende, para determinar las sanciones aplicables.

De ahí que constatada la presencia de esta situación atenuante, y toda vez que la primera instancia no reparó en ella, corresponde a esta Sala valorarla y brindarle un efecto material, por supuesto en favor de la investigada, en la graduación de la sanción para la señora González Salazar. La sanción a imponer por esta Sala resulta, en todo caso, significativa, material y proporcional a los hechos que le sirven de causa.

Adicionalmente, para la Sala es relevante advertir que el artículo 81 del Reglamento habilita al Tribunal Disciplinario para imponer a los sujetos pasivos de los procesos disciplinarios un variado catálogo de sanciones que incluye, además de la expulsión, la multa, la amonestación y la suspensión (esta última sólo en el caso de las personas naturales).

El Reglamento tampoco consagra que para cada conducta disciplinada existan unas o varias sanciones preestablecidas, a la manera de una tarifa sancionatoria, ni define taxativamente que la *defraudación* implique, de suyo, la *expulsión*. La Sala insiste en que, por virtud de la ley, la jurisprudencia y el propio Reglamento de AMV la determinación del castigo supone que el Tribunal realice un ejercicio riguroso de valoración de los elementos de cada caso particular y concreto, para el que cuenta con un amplio pero limitado –y nunca arbitrario– margen de apreciación.

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

En virtud de todas estas consideraciones, y con el disenso del doctor Arturo Sanabria Gómez que se consignará en escrito separado, esta instancia, por mayoría, se apartará del ejercicio de dosificación que se decantó por una sanción de expulsión en la resolución

apelada y la cambiará por la de suspensión de tres años del mercado de valores, manteniendo intacta la multa establecida.

En consecuencia, 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*, la Sala de Revisión modificará parcialmente el artículo primero de la Resolución No. 19 del 10 de diciembre de 2015, expedida por la Sala de Decisión "2" 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 Mauricio Valenzuela Gruesso, su Presidente; Arturo Sanabria Gómez y Hernando Parra Nieto, previa deliberación que consta en las Actas No. 213, 214, 215 y 216 del 20 de mayo, 1º, 3º y 14 de junio de 2016, por mayoría,

RESUELVE

ARTÍCULO PRIMERO: MODIFICAR el artículo **PRIMERO** de la Resolución No. 19 del 10 de diciembre de 2015, expedida por la Sala de Decisión "2" del Tribunal Disciplinario de AMV, a través de la cual se impusieron a la señora **MARÍA CONSTANZA GONZÁLEZ SALAZAR** las sanciones de **EXPULSIÓN** del mercado de valores y **MULTA** de **CUARENTA (40) SALARIOS MÍNIMOS LEGALES MENSUALES VIGENTES**, el cual quedará así:

*"Imponer a la señora **MARÍA CONSTANZA GONZÁLEZ SALAZAR**, las sanciones de **SUSPENSIÓN** del mercado de valores por el término de **TRES (3) AÑOS** y **MULTA** de **CUARENTA (40) SALARIOS MÍNIMOS LEGALES MENSUALES VIGENTES**, en los términos de los artículos 82 y 83 del Reglamento de AMV, por el incumplimiento de la normatividad señalada en esta providencia, de acuerdo con las consideraciones expuestas en la parte motiva de la presente Resolución".*

ARTÍCULO SEGUNDO: ADVERTIR a la señora **MARÍA CONSTANZA GONZÁLEZ SALAZAR** 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 a la señora **MARÍA CONSTANZA GONZÁLEZ SALAZAR** 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.

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

MAURICIO VALENZUELA GRUESSO
PRESIDENTE

YESID BENJUMEA BETANCUR
SECRETARIO