

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

RESOLUCIÓN No. 03

Bogotá, D.C., 26 de septiembre de 2017

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: 01-2016-386 (Acumulado 01-2016-387)
INVESTIGADOS: ANGIE DAYÁN PINILLA MENDOZA
MILTON ANDRÉS TOLOSA JIMÉNEZ
APELANTE: MILTON ANDRÉS TOLOSA JIMÉNEZ
RESOLUCIÓN: SEGUNDA INSTANCIA

La Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario del Autorregulador del Mercado de Valores –AMV-, en ejercicio de sus atribuciones legales, estatutarias y reglamentarias, plasma la decisión adoptada en sesión del 26 de septiembre de 2017, mediante la cual se resolvió el recurso de apelación interpuesto por Milton Andrés Tolosa Jiménez (en adelante “el investigado” o “el apelante”), contra la Resolución No. 2 del 11 de mayo de 2017, expedida por la Sala de Decisión “6” del Tribunal Disciplinario de AMV, previo recuento de los siguientes:

I. ANTECEDENTES

1.1. Aspectos procesales.

1.1.1. El Autorregulador del Mercado de Valores (en adelante “AMV” o “el Instructor”), en ejercicio de las facultades establecidas en el artículo 57¹ de su Reglamento, solicitó² explicaciones formales a los señores Angie Dayán Pinilla Mendoza y Milton Andrés Tolosa Jiménez (en adelante “los investigados”), por

¹ Artículo 57 del Reglamento de AMV – Iniciación de la etapa de investigación: “El Presidente de AMV o el Vicepresidente de Cumplimiento y Disciplina o el Gerente de Investigación y Disciplina iniciarán el proceso disciplinario mediante el envío al investigado de solicitud formal de explicaciones en la cual se indiquen la conducta observada, las pruebas y la norma probablemente violada.

No podrá elevarse una solicitud formal de explicaciones después de transcurridos más de tres (3) años contados a partir de la ocurrencia de los hechos. En el caso de una infracción resultante de varios hechos, o de infracciones resultantes de hechos sucesivos dicho término se contará a partir de la ocurrencia del último hecho. En el caso de infracciones resultantes de conductas omisivas, el término se contará desde cuando haya cesado el deber de actuar.

² Folios 002 a 019 de cada una de las carpetas de actuaciones finales asignadas a los investigados antes de la acumulación.

la posible violación de los artículos 1266³ del Código de Comercio, 2.9.6.1.2⁴ y 2.9.6.1.3⁵ del Decreto 2555 de 2010 y el artículo 36.6⁶ del Reglamento de AMV, ante el posible desconocimiento a las normas del mandato, así como los artículos 7.3.1.1.17 y 7.3.1.1.3⁸ del Decreto 2555 de 2010, y 36.1⁹ y 44.1¹⁰ del Reglamento de AMV, por posible desconocimiento del deber de asesoría frente a sus clientes, y de los deberes generales de lealtad, idoneidad y profesionalismo.

³ Artículo 1266 del Código de Comercio – Actuación dentro de los límites del mandato: “El mandatario no podrá exceder los límites de su encargo.

Los actos cumplidos más allá de dichos límites solo 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”.

⁴ Artículo 2.9.6.1.2 del Decreto 2555 de 2010 – Facultades de la sociedad comisionista: “En desarrollo de la actividad de administración de valores, la sociedad comisionista de bolsa solo está facultada para ejercer en nombre y por cuenta de su mandando y siempre que cuente con la autorización expresa del mismo, las actividades que se mencionan a continuación:(...) 3. Reinvertir las sumas que por capital o rendimientos llegue a cobrar de acuerdo con las que para cada caso particular imparta el cliente, las cuales deben tener el correspondiente soporte escrito (...)”

⁵ Artículo 2.9.6.1.3 del Decreto 2555 de 2010 – Reglas: “La ejecución de los servicios de administración de valores por parte del comisionista estará sujeta a las siguientes reglas:(...) 3. Efectuar las reinversiones que procedan, con sujeción a las instrucciones que imparta el cliente (...)”

⁶ Artículo 36.6 del Reglamento de AMV – Cultura de cumplimiento y control interno: “Las personas vinculadas deben asegurar que las obligaciones impuestas por la normatividad aplicable a ellas y a los miembros sean observadas (...)”.

⁷ Artículo 7.3.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010 – Deberes generales de los intermediarios de valores: “Los intermediarios de valores deben proceder como expertos prudentes y diligentes, actuar con transparencia, honestidad, lealtad, imparcialidad, idoneidad y profesionalismo cumpliendo las obligaciones normativas y contractuales inherentes a la actividad que desarrollan”.

⁸ Artículo 7.3.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010 – Deber de asesoría frente a los “clientes inversionistas”: “En adición a los deberes consagrados en el artículo anterior, los intermediarios de valores en desarrollo de las actividades de intermediación previstas en los numerales 1º y 2º del artículo 7.1.1.1.2 del presente decreto, tendrán que cumplir con el deber de asesoría profesional para con sus ‘clientes inversionistas’.

Se entiende por asesoría profesional el brindar recomendaciones individualizadas que incluyan una explicación previa acerca de los elementos relevantes del tipo de operación con el fin de que el cliente tome decisiones informadas, atendiendo al perfil de riesgo particular que el intermediario le haya asignado de acuerdo con la información suministrada por el ‘cliente inversionista’ sobre sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo de operación a realizar.

En desarrollo de este deber será responsabilidad del intermediario establecer un perfil de riesgo del cliente y actuar de conformidad con el mismo. Cuando el intermediario considere que el producto o servicio ofrecido o demandado es inadecuado para el cliente, deberá darle a conocer expresamente su concepto (...)”.

⁹ Artículo 36.1 del Reglamento de AMV – 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”.

¹⁰ Artículo 44.1 del Reglamento de AMV – Deber de asesoría profesional: “Los sujetos de autorregulación en desarrollo de las actividades de intermediación previstas en los numerales 1º y 2º del artículo 7.1.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, tendrán que cumplir con el deber de asesoría profesional para con sus ‘clientes inversionistas’, de que trata el artículo 7.3.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010”.

1.1.2. El investigado dio respuesta a las explicaciones solicitadas¹¹. Por el contrario, Angie Dayán Pinilla Mendoza (en adelante “la investigada”), presentó de manera extemporánea sus explicaciones¹².

1.1.3. El 3 de junio de 2016 se dispuso la acumulación de los procesos disciplinarios identificados con los números 01-2016-386 y 01-2016-387.

1.1.4. El 2 de febrero de 2017 el instructor formuló pliego de cargos¹³ contra los dos investigados, por la posible infracción de los artículos 1266 del Código de Comercio, 2.9.6.1.2, 2.9.6.1.3, 7.3.1.1.1 y 7.3.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010; y 36.1, 36.6 y 44.1 del Reglamento de AMV.

1.1.5. Los dos investigados dieron respuesta a los cargos formulados¹⁴, luego de lo cual, en cumplimiento de lo previsto en los artículos 74 del Reglamento de AMV y 5¹⁵ del Reglamento Interno del Tribunal Disciplinario de AMV, el 2 de mayo de 2017, la Secretaría del Tribunal Disciplinario de AMV asignó el proceso a la Sala de Decisión “6”, luego de haberse frustrado la solicitud de acuerdo de terminación anticipada que presentó el investigado.

1.1.6. La Sala de Decisión, mediante Resolución No. 2 del 11 de mayo de 2017¹⁶ sancionó a los investigados de la siguiente manera: a la investigada se le impuso sanción de expulsión y multa equivalente a treinta salarios mínimos legales mensuales vigentes, mientras que al apelante le correspondió una sanción de expulsión y multa por diez salarios mínimos legales mensuales vigentes.

1.1.7. Inconforme con esa Resolución, el investigado Milton Andrés Tolosa Jiménez interpuso oportunamente¹⁷ recurso de apelación ante la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario de AMV, mientras que la investigada, Angie Dayán Pinilla Mendoza, guardó silencio frente a la decisión adoptada, de lo cual se dejó constancia en el expediente¹⁸.

1.1.8. El 4 de agosto de 2017, el Instructor, en ejercicio de lo dispuesto en el inciso 2º del artículo 87 del Reglamento de AMV, presentó de forma oportuna su pronunciamiento frente al recurso de apelación¹⁹.

¹¹ Folios 055 a 062 de la carpeta de actuaciones finales del expediente 01-2016-387.

¹² Folios 044 a 053 de la carpeta de actuaciones finales del expediente 01-2016-386.

¹³ Folios 029 a 063 de la carpeta de actuaciones finales acumuladas.

¹⁴ Folios 139 a 151 y 153 a 170 de la carpeta de actuaciones finales acumuladas.

¹⁵ Artículo 5 – Reglamento interno del Tribunal Disciplinario de AMV: “Las investigaciones disciplinarias respecto de las cuales se haya formulado pliego de cargos serán asignadas por la Secretaría del Tribunal Disciplinario a las Salas de Decisión”.

¹⁶ Folios 180 a 194 de la carpeta de actuaciones finales acumuladas.

¹⁷ Folios 199 a 217 de la carpeta de actuaciones finales acumuladas.

¹⁸ Folio 218 de la carpeta de actuaciones finales acumuladas.

¹⁹ Folios 221 a 223 de la carpeta de actuaciones finales acumuladas.

1.2. Síntesis de los hechos relativos al apelante

Para AMV, los dos investigados habrían incurrido en las conductas de exceso de mandato, desconocimiento del deber de asesoría, y desconocimiento de los deberes generales de lealtad, idoneidad y profesionalismo, en las operaciones realizadas entre el 12 de febrero de 2013 y el 10 de septiembre de 2015. Para hacerlo, se hizo énfasis en los siguientes hechos:

1.2.1. Las señoras AAAA y BBBB (en adelante "las clientas") se vincularon a la sociedad comisionista de Bolsa Acciones y Valores S.A. (en adelante "la sociedad comisionista" o "la comisionista") el 27 de mayo de 2011, y en tal virtud suscribieron sendos contratos de administración de valores. Ellas fueron clasificadas como clientes inversionistas con perfil de riesgo moderado.

1.2.2. El apelante tuvo a su cargo los productos de las clientas entre el 23 de julio de 2013 y el 6 de diciembre de 2015, día en el que se desvinculó de la comisionista.

1.2.3. El 24 de agosto de 2015 las clientas formularon una queja contra los dos investigados por la posible ejecución de operaciones de compra y venta de acciones, operaciones repo y operaciones apalancadas sobre bonos pensionales, sin contar con la autorización previa requerida, durante el periodo comprendido entre el 27 de mayo de 2011 y el 24 de agosto de 2015.

1.2.4. Indicó el instructor que el apelante, mientras estuvo a cargo de las cuentas de las clientas, ejecutó 267 operaciones por cuenta de ellas. AMV concluyó, con base en los medios verificables allegados por la comisionista, que el investigado celebró 21 operaciones sin orden previa, esto es, realizadas antes de que las clientas manifestaran su voluntad de invertir y respecto de las cuales solicitó ratificación²⁰. También se realizaron 195 operaciones sobre las que no encontró soporte de la existencia de orden previa²¹, y en 5 ocasiones se realizaron operaciones sobre títulos de renta fija que no contaban con orden previa, y que a la postre fueron ratificadas.

1.2.5. Las operaciones que, a juicio de AMV, realizó el investigado apelante sin orden o sin soporte, indicadas en el pliego de cargos, involucran repos, deuda no estandarizada (simultáneas) y compra y venta sobre acciones (ver cuadro No. 1):

²⁰ Las operaciones identificadas fueron incluidas por AMV en el Anexo No. 2.

²¹ Las operaciones de las cuales no se halló soporte, se encuentran identificadas en el Anexo No. 3.

Cuadro No. 1

| | Sin orden previa | Sin soporte |
|------------------------|------------------|-------------|
| Acciones | 0 | 1 |
| Operaciones repo | 0 | 7 |
| Deuda no estandarizada | 26 | 187 |
| TOTAL | 26 | 195 |
| | 221 | |

1.2.6. Para AMV el investigado desconoció su deber de asesoría a sus clientas, al no brindar recomendaciones individualizadas de acuerdo con el perfil de riesgo en el que aquellas estaban catalogadas.

1.2.7. Por último, AMV consideró que el apelante desconoció los deberes generales de lealtad, idoneidad y profesionalismo, por no actuar de conformidad con la confianza depositada por sus mandantes.

1.2.8. Similares cargos fueron formulados en relación con Angie Dayán Pinilla, pero por un número menor de operaciones que se habrían realizado entre el 12 de febrero y el 16 de julio de 2013, día en el cual la investigada fue desvinculada de la sociedad comisionista.

1.3. Descargos

El apoderado del investigado presentó los argumentos que se resumen a continuación, con el objetivo de desvirtuar los cargos imputados por parte de AMV:

1.3.1. Indicó la defensa que mientras tuvo a su cargo las cuentas de las clientas, todas las operaciones celebradas contaron con la respectiva orden previa. Respecto a las operaciones registradas y ejecutadas entre el 24 de febrero y el 16 de julio de 2013, señaló que se hizo por expresa solicitud de las funcionarias comerciales que en dicho momento estaban a cargo de los portafolios, entre quienes estaba Angie Dayán Pinilla.

Agregó que mientras tuvo a su cargo los portafolios de las clientas, y luego del respectivo análisis económico y financiero, les recomendó a ellas cerrar sus posiciones, ya que se podían generar más pérdidas. Pese a esa recomendación, las clientas manifestaron su negativa, para no tener que asumir la pérdida que hasta ese momento se había generado, a la espera de la recuperación del mercado. Por consiguiente, a juicio del investigado, el mandato se habría excedido solo si él hubiera liquidado las operaciones en contra de la voluntad de sus clientas.

1.3.2. Frente al posible desconocimiento del deber de asesoría, indicó la defensa que una vez el investigado fue designado como asesor de las clientas,

observó la situación en que se encontraban sus portafolios, y les comunicó de inmediato, exponiendo detalladamente el resultado de su análisis.

Adicionalmente, argumentó que no es razonable atribuirle la responsabilidad sobre las operaciones que ejecutaron con anterioridad a la fecha en que fue designado como comercial encargado de las cuentas de las clientas.

Respecto a las operaciones realizadas con posterioridad al momento en que fue designado como encargado de los portafolios de las clientas, puntualizó que, con anticipación a su ejecución, y según los medios verificables que obran como prueba, les indicó los elementos relevantes que debían tener en cuenta para tomar la decisión de invertir o no sus recursos.

1.3.3. El investigado dijo que no se desconoció el deber de lealtad, porque informó a las clientas el estado de su portafolio, respetó sus instrucciones y se abstuvo de celebrar operaciones que no correspondieran con su perfil de riesgo. Agregó que procedió con experticia, diligencia, profesionalidad e idoneidad, tal como, a su parecer, reconocieron las clientas en las conversaciones que sostuvieron telefónicamente con él.

1.4. Resolución de primera instancia

La Sala de Decisión "6" encontró plenamente demostrado que los dos investigados incurrieron en las conductas reprochadas de exceso de mandato y desconocimiento del deber de asesoría. Desestimó el cargo formulado por desconocimiento de los deberes generales de lealtad, idoneidad y profesionalismo.

En relación con el investigado, ahora apelante, señaló la Sala de Decisión que en 103 operaciones simultáneas aquel incumplió su deber de abstenerse de realizar operaciones sin contar con autorización previa y expresa de las clientas.

Frente al deber de asesoría, y según el perfil de las clientas, era obligación del investigado brindar suficiente asesoría, para que ellas tomaran decisiones informadas. En efecto, a partir de las pruebas recaudadas, entre las que se destacan los medios verificables contenidos en las llamadas telefónicas de 28 de febrero y 1 de octubre de 2013, se demuestra, más allá de toda duda razonable, el incumplimiento a ese deber.

Como quedó anotado, la Sala de Decisión desestimó la vulneración o desconocimiento de los deberes generales, toda vez que el cargo se formuló con base en los mismos hechos que sirvieron de apoyo a los que correspondieron a exceso de mandato e inobservancia del deber de asesoría.

1.5. Recurso de apelación

Frente a los cargos por exceso de mandato e incumplimiento al deber de asesoría, pidió el recurrente revocar la decisión, teniendo en cuenta que i) para cuando se realizaron las operaciones, él no tenía a su cargo las cuentas de las clientas; ii) él, como operador y encargado de las cuentas, fue designado después de producirse las pérdidas alegadas por las clientas; iii) tan pronto como tuvo posibilidad de analizar en detalle los productos a su cargo, procedió de inmediato a reportar el estado de pérdidas del portafolio a las clientas; iv) cumplió a cabalidad con las instrucciones impartidas por ellas, en desarrollo de sus funciones, viéndose obligado a renovar las operaciones de reporte. Agregó que él *"jamás fue quien tuvo a cargo las operaciones de las señoras... dado que éstas fueron estructuradas y desarrolladas en su totalidad por las anteriores comerciales..."*²².

De forma subsidiaria, en caso de no ser acogida su petición de revocatoria, solicitó el apelante que se evalúen elementos de proporcionalidad de la sanción que le fue impuesta, porque la considera excesiva, en atención a que la expulsión del mercado está concebida para faltas tan graves como la manipulación del mercado o defraudación, y no para las conductas que le fueron imputadas. Al respecto, agregó que si se comparan los resultados de la actuación respecto de la otra investigada (Angie Dayán Pinilla), no hay proporcionalidad en las sanciones, por lo cual estima que se atenta contra el principio de igualdad.

1.6. Pronunciamiento de AMV frente a la apelación interpuesta

En relación con la conducta de exceso de mandato, indicó AMV que, si bien el investigado inicialmente no manejó los productos de las clientas, sí quedó demostrado en el expediente que fue él quien tomó e ingresó las órdenes; además, se demostró, más allá de toda duda razonable, la existencia de 103 operaciones que no contaron con autorización de ellas. Resaltó el instructor que el apelante no se limitó a "mantener" operaciones, sino a constituir nuevas a lo largo del tiempo.

En relación con el deber de asesoría, puntualizó AMV que existen medios verificables en los que no se encuentra ningún tipo de asesoría brindada a las clientas, no hay información respecto de las operaciones celebradas, y solo cuando habían transcurrido más de 9 meses desde cuando se ofrecieron los productos, fue que se realizó la alegada asesoría.

Respecto de la dosificación punitiva mencionada por el apelante, AMV solicitó mantener la sanción, dado que las conductas investigadas atentan contra la confianza en el mercado.

²² Folio 207 de la carpeta de actuaciones finales.

II. CONSIDERACIONES DE LA SALA

2.1. Competencia

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 del señor Milton Andrés Tolosa contra la Resolución No. 2 del 11 de mayo de 2017, expedida por la Sala de Decisión "6" del Tribunal Disciplinario de AMV.

Adicionalmente, el artículo 54 del Reglamento de AMV²³ indica que la función disciplinaria ejercida por AMV tiene como sujetos pasivos a los sujetos de autorregulación, quienes, según lo ordena el artículo 1º del Reglamento de AMV²⁴, en concordancia con el artículo 11.4.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010²⁵, son los intermediarios de valores y las personas naturales vinculadas.

Ahora bien, para la época de los hechos objeto de reproche, el señor Milton Andrés Tolosa Jiménez estaba vinculado a la sociedad Acciones y Valores S.A., comisionista de Bolsa. Así las cosas, se puede concluir que es sujeto pasivo de la función disciplinaria de AMV.

Es claro para la Sala de Revisión que el recurso de apelación interpuesto por el investigado contra la mencionada Resolución se allegó de manera oportuna.

²³ Reglamento de AMV. Artículo 54. Sujetos pasivos. "Serán sujetos pasivos de los procesos disciplinarios los sujetos de autorregulación".

²⁴ Reglamento de AMV. Artículo 1º Definiciones. "Para efectos de este Reglamento serán aplicables las siguientes definiciones: (...) Sujeto de autorregulación: Los miembros, los asociados autorregulados voluntariamente y sus personas naturales vinculadas".

²⁵ Decreto 2555 de 2010. Artículo 11.4.1.1.2. Sujetos de autorregulación. "Los organismos de autorregulación ejercerán sus funciones respecto de los intermediarios de valores que sean miembros de los mismos, ya sean personas naturales o jurídicas, quienes estarán sujetos a los reglamentos de autorregulación.

Adicionalmente, las funciones del organismo de autorregulación se ejercerán respecto de las personas naturales vinculadas a cualquier intermediario de valores que sea miembro del organismo de autorregulación correspondiente, aún cuando tales personas no se encuentren inscritas previamente en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores, RPMV ni hayan sido inscritas en el organismo autorregulador, de conformidad con lo previsto en el artículo 11.4.6.1.3 del presente decreto.

La vinculación de una persona natural a un intermediario de valores que sea miembro de un organismo de autorregulación implica que este podrá ejercer sus funciones en relación con dicha persona, así como la aceptación de los reglamentos de autorregulación y de los reglamentos de las bolsas de valores, de los sistemas de negociación y de los sistemas de registro donde opera el respectivo intermediario.

Parágrafo. Para los efectos del presente Libro, se entiende por personas naturales vinculadas a cualquier intermediario de valores a los administradores y demás funcionarios del respectivo intermediario, independientemente del tipo de relación contractual, en cuanto participen, directa o indirectamente, en la realización de actividades propias de la intermediación de valores".

Finalmente, el artículo 90 del Reglamento de AMV²⁶ indica el término con el que cuenta la Sala de Revisión para emitir la decisión de segunda instancia, que comienza a contarse desde el vencimiento de la oportunidad brindada a la parte no apelante, para pronunciarse.

En el presente caso, teniendo en cuenta que la Secretaría del Tribunal Disciplinario dio traslado a AMV del recurso de apelación el 25 de julio de 2017, el término con que disponía el instructor para pronunciarse venció el 4 de agosto del mismo año. En consecuencia, la oportunidad con que cuenta la Sala de Revisión para emitir la Resolución de segunda instancia no vence antes del 3 de agosto de 2018, y, por lo mismo, en la actualidad es competente para pronunciarse sobre el fondo del asunto.

Las anteriores razones sustentan, entonces, la competencia objetiva, subjetiva y temporal de la Sala de Revisión para decidir de fondo la impugnación presentada.

2.2. Consideraciones de fondo

2.2.1. Del deber de asesoría

El artículo 7.3.1.1.3 del decreto 2555 de 2010 define el deber de asesoría profesional como *“brindar recomendaciones individualizadas que incluyan una explicación previa acerca de los elementos relevantes del tipo de operación, con el fin de que el cliente tome decisiones informadas, atendiendo al perfil de riesgo particular que el intermediario le haya asignado”*. Así mismo, dispone la norma *“El deber de asesoría a que se refiere este artículo tendrá que ser cumplido por conducto de un profesional debidamente certificado para este fin...”*.

De la lectura de esta norma se desprenden varios elementos necesarios para entender que un intermediario de valores cumplió con el deber de asesoría frente a los clientes inversionistas.

²⁶ Reglamento de AMV. Artículo 90. Término para decidir el recurso (Artículo modificado por la Resolución 1302 de 2007. Publicado en el Boletín Normativo 04 AMV el 26 de julio de 2007. Entró en vigencia el 30 de julio de 2007). *Para efectos de decidir sobre los recursos de apelación, la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario contará con un término de cuarenta (40) días hábiles, contados a partir del día hábil siguiente al vencimiento del término de que trata el inciso segundo del artículo 87. (...) El vencimiento del término a que se refiere el inciso anterior no afecta la validez del procedimiento y no exime ni excusa a la Sala de Revisión del Tribunal disciplinario del deber de decidir el mismo. (...) La Sala de Revisión no podrá proferir una decisión que imponga sanciones a las personas investigadas después de transcurrido más de un (1) año contado a partir del día hábil siguiente al vencimiento del término de que trata el inciso segundo del artículo 87. (...) De igual manera, sin perjuicio del principio de reformatio in pejus, la Sala de Revisión no podrá proferir una decisión incrementando la sanción o imponiendo sanciones adicionales después de transcurrido el término señalado. Contra la decisión adoptada por la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario no procederá ningún recurso.*

En primer lugar, los intermediarios de valores deben garantizar que los profesionales del mercado, que según sus políticas y procedimientos dispongan para cumplir con este deber, estén debidamente certificados. Ahora bien, el artículo 128 del Reglamento de AMV regula las distintas modalidades de certificación que existen actualmente en el mercado de valores colombiano, así como las funciones que pueden desarrollar, entre estas, la de asesorar a los clientes. Al revisar esta norma, se encuentra que quien cuente con la certificación de directivo, operador o asesor comercial están en la capacidad de cumplir con el deber de asesoría en los términos descritos aquí. En el caso del grupo de profesionales certificados como operadores, debe respetarse el principio de separación funcional dispuesto en el artículo 38.13 del Reglamento de AMV²⁷, el cual dispone que los que administren la cuenta propia del intermediario de valores no podrán ejercer las funciones de los operadores por cuenta de terceros o los operadores de distribución y viceversa.

En segundo lugar, el artículo establece un momento en el cual se debe cumplir con el deber de asesoría, esto es, previo a la celebración de las operaciones. Esto guarda relación con el hecho que a los clientes es a quienes les corresponde impartir las órdenes para la disposición de sus recursos y estas deben ser previas a la celebración de la operación, como lo establece el artículo 51.7 del Reglamento de AMV.

Este elemento suscita un comentario adicional relacionado con el tratamiento de las órdenes que se imparten en el mercado de valores y la práctica comercial. Si bien el artículo establece que la asesoría debe darse previo a la celebración de las operaciones, no necesariamente implica que sea en el momento en que el cliente imparte la orden, es decir, es posible que en un momento anterior a aquel en que el cliente utiliza cualquiera de los medios verificables dispuestos por el intermediario para recepcionar su orden²⁸, se haya cumplido con el deber de asesoría, por lo que, de contera, las recomendaciones y explicaciones que se realicen no quedarán registradas en el medio verificable dispuesto para recibir la orden. En este caso, lo recomendable es documentar el cumplimiento de este deber, dado que al

²⁷ Artículo 38.13 Separación funcional de operadores

Los operadores por cuenta propia no podrán ejercer las funciones propias de los operadores por cuenta de terceros o los operadores de distribución, y viceversa.

Parágrafo 1. Los operadores por cuenta propia no podrán realizar actividades de intermediación de valores con clientes. Parágrafo 2. Lo dispuesto en el presente artículo no será aplicable cuando los operadores por cuenta propia actúen en desarrollo del programa de creadores de mercado realizando operaciones de distribución de valores adquiridos en operaciones de subastas primarias así como en las operaciones de manejo de deuda.

²⁸ 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.

tratarse de una obligación a cargo de los intermediarios y/o personas naturales vinculadas, son estos los llamados a demostrar que efectivamente se cumplió con esta obligación legal.

En tercer lugar, establece el artículo que este deber tiene como finalidad que el cliente tome una decisión informada atendiendo a su perfil de riesgo particular. Lo anterior implica que es deber del intermediario y/o profesional del mercado, brindar toda la información necesaria de manera previa a la celebración de una operación, así como atender la voluntad de su cliente, pero al tiempo revisar que las decisiones que éste tome atiendan a su perfil de inversión.

Realizadas estas precisiones conceptuales procede la Sala a pronunciarse respecto a las consideraciones expuestas por el apelante, para ello se seguirá el orden propuesto en su escrito frente a los cargos imputados, a saber, en primer lugar, frente al exceso de mandato, y, en segundo lugar, respecto al deber de asesoría.

2.2.2. Estudio de los argumentos del apelante respecto del exceso de mandato

En la decisión de primera instancia, se estableció que contrario a lo imputado por AMV, el investigado únicamente incurrió en esta conducta frente a las operaciones simultáneas relacionadas con los bonos pensionales, por lo que en atención al principio procesal de la *reformatio in pejus*, en virtud del cual aquellas decisiones desfavorables al apelante y que no fueron objeto de apelación no pueden ser modificadas en la segunda instancia, la Sala de Revisión solo puede pronunciarse frente a la conducta de exceso de mandato en estas operaciones.

Ahora bien, en los argumentos de la apelación no se incluyeron mayores elementos respecto al exceso de mandato, sin embargo, resulta procedente señalar que en la decisión recurrida se dio suficiente ilustración en relación con aquellas "prórrogas" de bonos pensionales que se realizaron sin contar con autorización previa de las inversionistas o respecto de las que se buscó ratificación posterior. Allí se observa, por ejemplo, la información cotejada entre los medios verificables y el LEO, de donde se deriva la inconsistencia generada por la realización de operaciones simultáneas sin soporte o sin contar con la autorización previa de las inversionistas en 103 oportunidades, entendiendo que para el caso de las simultáneas no es correcto desde el punto de vista jurídico referirse a renovaciones, pues conforme a lo dispuesto en los artículos 2.36.3.1.2 y siguientes del Decreto 2555 de 2010, cada operación de ida y regreso es considerada como una individual, de ahí que la Sala encuentre configurada la conducta imputada al investigado y confirme en su totalidad lo dispuesto por la Sala de Decisión.

2.2.3. Estudio de los argumentos del apelante respecto del deber de asesoría

En primer término, el apelante dijo que para la época en la cual se realizaron las operaciones, él no tenía a su cargo las cuentas de las clientas; al respecto, la Sala de Revisión encuentra que tal afirmación no corresponde plenamente con la realidad. En efecto, pese a que el cargo formulado respecto al investigado apelante por incumplimiento al deber de asesoría se contrajo al período comprendido entre el 23 de julio de 2013 y el 10 de septiembre de 2015, existen pruebas en el expediente que demuestran que Milton Andrés Tolosa participó en la estructuración de operaciones entre el 28 de febrero y el 16 de julio de 2013, época en la cual las clientas aún estaban a cargo de la investigada Pinilla Mendoza.

No obstante lo anterior, la Sala no entrará a verificar la observancia o eventual incumplimiento al deber de asesoría del apelante durante ese interregno, por escapar al límite temporal impuesto en el pliego de cargos²⁹, pero sí quiere llamar la atención sobre la falta de coincidencia entre lo dicho por el recurrente y los hechos demostrados, ya que Milton Andrés Tolosa sí participó en la estructuración de las operaciones simultáneas sobre bonos pensionales, que fueron presentadas a las clientas como 'fondeo sobre bonos', tal como se demuestra con la conversación telefónica del 28 de febrero de 2013³⁰.

Ahora bien, aunque es cierto que Tolosa Jiménez, como operador y encargado de las cuentas, fue designado después de estructurarse las operaciones repo sobre acciones, hay que precisar que él estuvo presente tanto en la estructuración de las simultáneas, como en la prórroga de los reportos sobre acciones de CCCC.

Prueba de lo anterior se encuentra en las conversaciones telefónicas sostenidas con posterioridad al 23 de julio de 2013. Así, el 26 de julio de ese año, tres días después de iniciar el manejo de las cuentas de las clientas, el señor Tolosa Jiménez manifestó que aún no conocía los productos de ellas y mencionó el propósito adquirido de determinar, a ese momento, el monto de la eventual pérdida en las dos cuentas. Acto seguido, el investigado "renovó el fondeo de los bonos pensionales", sin que hubiese efectuado una explicación franca, fiel y completa sobre la operación simultánea, es decir, no realizó las recomendaciones individualizadas exigidas, para que su cliente, que ya para esa fecha sí estaba a su cargo, tomara una decisión informada que correspondiera a su perfil de inversión.

²⁹ Folios 97 y 98 de la Carpeta de Actuaciones finales acumuladas, que corresponde, en el Pliego de cargos a los folios 62 y 63 "7.2.1 Concepto de violación... c. Milton Andrés Tolosa Jiménez...En el caso sub examine, el señor Tolosa Jiménez durante el período en el cual estuvo a cargo de los portafolios de las clientes, esto es del 23 de junio de 2013 y el 10 de septiembre de 2015 desconoció el deber de brindar recomendaciones individualizadas a sus clientes en relación con las operaciones celebradas en el mercado..."

³⁰ Folio 23 carpeta de pruebas original, corresponde a la sub-carpeta Grabaciones Telefónicas.

Con mayor detalle, a partir del minuto 3'55" de la grabación de la llamada telefónica realizada el 26 de julio de 2013, se encuentra esta conversación entre el investigado y la señora AAAA:

*"(...) **Milton Tolosa:** De la cuenta de doña AAAA, es un bono pensional A3 de nominal de 70.319.000, fecha de emisión el 17 de mayo de 2012, fecha de vencimiento el 6 de agosto de 2017, a una tasa del 6,5 por un monto de 74.900.000 pesos. ¿Listo?*

***AAAA:** Listo. Bueno, ¿Al 6 por ciento? ¿No es cierto?*

***Milton Tolosa:** Seis cinco, por cinco días, por lo que es fin de semana.*

***AAAA:** Venga le digo. ¿Esa plata no se puede dejar al 6,5 quietica? ¿Corre riesgo si se deja quietica al 6,5?*

***Milton Tolosa:** Pues es parte de lo que yo quería ver, porque como usted está pagando acá intereses por mantener un bono, entonces lo quiero mirar si más bien se vende el bono y se pone esa plata a rentar, qué le sería más favorable.*

***AAAA:** Ah bueno listo. Lo que usted haga, está bien hecho, porque usted es el que sabe.*

***Milton Tolosa:** La idea es que el cliente entienda muy bien qué es lo que se está haciendo con eso, todos tenemos bien claras las cuentas...*

***AAAA:** Bueno señor.*

***Milton Tolosa:** Listo doña AAAA..."*

Como se puede observar en la transcripción que antecede, aunque el investigado mencionó el pago de unos intereses y la eventual existencia de posibilidades más ajustadas al perfil de las clientas, no hubo en concreto una explicación o asesoría que le permitiera a la señora AAAA entender la naturaleza de esa operación o tomar decisiones informadas al respecto; por el contrario, la información que se entregó resultaba a lo sumo incompleta, dado que le mencionó a su cliente que una posibilidad era: "entonces lo quiero mirar si más bien se vende el bono y se pone esa plata a rentar, qué le sería más favorable", cuando la operación que se había realizado para adquirir esos títulos era una simultánea, es decir, que de salir a vender el bono los recursos que se obtenían era para devolver el dinero prestado.

Existen otros medios verificables, como las conversaciones sostenidas el 9 de agosto, 5, 13, 18 y 19 de septiembre de 2013, y en ninguna de ellas hubo asesoría, como pasa a explicarse.

El 9 de agosto, en una conversación dubitativa del apelante, él le dio a su clienta información relacionada con las operaciones reporto sobre acciones de CCCC, pero como si se tratara de una compra en firme, o de una operación activa, pese a que, tal como se observa en el Anexo No. 4, la punta que

ocupaban las clientas en las operaciones de reporto era la de venta, es decir, que eran operaciones pasivas, en las que ellas, como dueñas de las acciones, procedieron a transferir la propiedad de las acciones para obtener liquidez. A la sazón ya había pasado más de una semana, tiempo más que suficiente para que el investigado le hubiese dado asesoría en tal sentido a sus clientas.

A continuación, el mismo día y en el mismo diálogo, el señor Tolosa Jiménez tomó la orden de renovación de las operaciones repo, sin que su clienta y ordenante tuviese certeza sobre esa transacción, dándole a entender que las acciones se podían vender en cualquier momento, y, de nuevo, omitió indicar qué condiciones se requerían para anticipar dicha operación, lo que para el caso concreto implicaba unas consecuencias relevantes para el portafolio de las clientas. Así mismo, nunca le explicó que se trataba de una operación repo pasiva, en la que ella adquirió un endeudamiento para la compra de esas acciones. Tampoco fue preciso con la información solicitada por la clienta, sobre las operaciones simultáneas cuya prórroga se produjo ese mismo día.

El 5, 13 y 18 de septiembre de 2013 el investigado se comunicó de nuevo con la señora AAAA y tomó sendas órdenes de renovación de las operaciones simultáneas sobre bonos pensionales. El 19 de septiembre reiteró la información sobre la venta de las acciones adquiridas en operaciones reporto, pero omitió otra vez la información adicional requerida frente a una eventual venta de las acciones.

Solamente a partir de la conversación sostenida el 1 de octubre de ese año, es decir, más de dos meses después de recibir los productos de las clientas, la señora AAAA manifestó entender de qué se trataba:

A partir del minuto cuatro de la conversación telefónica, el investigado hizo una explicación más precisa sobre las operaciones reporto existentes y aquellas simultáneas en cuya estructuración él participó en febrero de 2013 y asumió su administración a partir del 23 de julio.

Milton Tolosa: ... el portafolio que usted tenía no es adecuado para su perfil de inversión. O sea... No es el tema de cómo deberían haber sido sus inversiones, pero ese es otro tema, eso ya pasó. Ya no se puede hacer. La idea es como usted dice: tratar de recuperar y ya pues determinar en ese momento si buscamos otro tipo de inversión o lo que determine doña AAAA. Pero la idea es ir disminuyendo esa pérdida que habría si se liquidara en estos momentos.

AAAA: Sí, ¿Pero venga, todavía estoy en pérdidas?

Milton Tolosa: Sí, doña AAAA, porque usted las compró mucho más arriba

AAAA: ¿A cómo se compraron?

Milton Tolosa: No tengo ahorita ese dato. No lo tengo...

AAAA: ¿Cómo a treinta y pico?

Milton Tolosa: No, más arriba. Eso tuvo que haber estado por encima de los \$45.000 pesos y más...

AAAA: ¡No, eso no puede ser!

Milton Tolosa: Y más con los movimientos de compras y ventas que se hacían, unos dejaban utilidad y otros dejaban pérdidas, pues ahí fue que se amplió la pérdida. ¿Si? Entonces... Pues, por una parte, digamos, si ahorita vendiéramos las acciones de CCCC...

AAAA: No, ahorita, no, eso ni pa' qué pensarlo... No, yo espero que recuperemos... es la esperanza mía que se recupere ese dinero, porque es que han sido muchas las angustias. La verdad, cuando usted llama a mí me duele el estómago... me da angustia, yo paso por esa bolsa y ni siquiera me atrevo a mirar...

(...)

Milton Tolosa: Esa es la idea, en la medida en que se vaya a ir recuperando, pues ya en el momento en que no se tengan pérdidas de cada inversión, pues liquidar y ya mirar.

AAAA: Y entregarle a esa gente y ya. Yo si lo hago a un lado y miro a ver qué hago. (...)

Milton Tolosa: Por otro lado, doña AAAA, los bonos... ¿se acuerda que alguna vez yo le hice un ejercicio? Que si vendíamos en ese momento se generaba una pérdida como de dos millones, tres millones a cada una. En este momento volví a hacer ese mismo ejercicio. Y hay una posibilidad de poderlos vender y saldrían en ceros. O sea, lo que se compró y ya no se tendría que estar pidiendo prestado para mantener esa operación ahí. O sea, compraron un título sin tener la plata y pidieron plata prestada para eso. Entonces se viene pagando unos intereses, y el título venía generando una pérdida. Ya en este momento los títulos podrían salir en cero y ya por lo menos se quita uno eso de estar cada tres días haciendo otra operación y otra operación.

AAAA: ¿Y en qué va invertir ese dinero?

Milton Tolosa: No, porque eso no era dinero, doña AAAA.

AAAA: ¿Entonces qué era?

Milton Andrés Tolosa: Por eso le explico: usted, estaba en cero, usted pide un título, un bono pensional, que vale ochenta millones y con ese mismo título pide la plata prestada para comprarlo... para pagarlo. ¿Si? O sea, era como un apalancamiento, o sea, yo quiero comprar ese título, pero no tengo la plata, lo compro, y después lo presto, para que me den la plata y le pago al que lo compré. ¿Si ve más o menos la idea?

AAAA: ¿Quéeee?

Milton Tolosa: Doña AAAA siempre pagaba intereses por eso. Eso todos los tres días...

AAAA: O sea que ese título era uno decía que un título, pero no era mío.

Milton Tolosa: Era de doña AAAA, pero está financiado, con plata que le prestaban a doña AAAA.

AAAA: ¿Y yo qué ganaba con eso?

Milton Tolosa: Esperar a que el título subiera, pero el título se bajó y ahí estaba perdiendo. Ya en este momento se podría sacar en ceros esos dos títulos.

AAAA: Esos dos títulos... ¿y ese dinero para dónde va?

Milton Tolosa: Se paga, le paga al que le estaba prestando la plata a doña AAAA. Como que se borra esa operación y ya solo doña AAAA quedaría con el tema, que son las acciones de CCCC.

AAAA: ¿O sea que esa plata no se podía contar para mí?

Milton Tolosa: Esa plata no, porque doña AAAA para ese título no puso plata, sino que se pedía prestado al mercado, se financiaba con el mercado.

AAAA: Vea, yo no sabía eso, que eso lo podían hacer. Porque imagínese entonces cualquier persona puede ir... Yo no puedo entender cómo una persona puede tener un título sin dinero...

Milton Tolosa: Eso se llama, pues, así como un apalancamiento. Yo compro el título y lo pongo... lo doy en garantía para que me presten una plata y con eso lo voy manteniendo. Pago un interés porque me prestaron una plata para mantener la inversión. El supuesto de esa inversión es que a futuro pues el título va a valer mucho más de lo que lo compré ya al final, cuando el título ha valido mucho más, lo vendo y pago lo que me prestaron y me queda a mí un diferencial, que sería mi utilidad.

AAAA: Pero ahí no quedó nada. (...)"

Analizada esta conversación, en conjunto con las anteriores aquí mencionadas, en especial la sostenida el 26 de julio -tres días después de asumir las cuentas de las clientes-, se evidencia cómo el investigado incumplió el deber de asesoría respecto de las clientes de manera flagrante, pues, en la del 26 de julio le decía a su cliente que los títulos se podían vender e invertir ese dinero en otro producto y en esta, la del 1º de octubre, le aclara que esos títulos se adquirieron con una operación de apalancamiento, es decir, la cliente no destinó recursos propios para la compra.

Adicionalmente, nunca informó el esquema de negociación implementado en la administración de las acciones de CCCC durante el tiempo que él estuvo a cargo de los portafolios de las clientes, por lo que no puede escudarse en el hecho en que esas operaciones fueron estructuradas con anterioridad, pues, en su condición de profesional del mercado y como titular de las cuentas lo mínimo que le era exigible era conocer a sus clientes, valorar el portafolio para establecer si el mismo correspondía con el perfil de inversión definido para ellas,

y a partir de esa información se pudiese tomar las decisiones adecuadas. Por el contrario, la actitud asumida por el investigado fue mantener el statu quo del portafolio, lo que eventualmente derivó en una pérdida en su valoración que obligó a que un año y medio después la firma comisionista procediera a liquidarlo de manera unilateral³¹ y a celebrar un contrato de transacción entre el intermediario y las clientes por un valor superior a los 400 millones de pesos³².

Esta conducta desplegada por el investigado no corresponde con lo esperado por un profesional debidamente certificado del mercado, quien se presume tiene todos los conocimientos necesarios para, entre otros deberes, realizar recomendaciones individualizadas a sus clientes y de esa manera estos tomen decisiones informadas. Lo que evidencia es una falta de profesionalismo y fidelidad respecto de sus clientes, quienes no tenían el conocimiento suficiente del mercado para entender la forma como se estaban administrando sus recursos, por lo que se esperaba una mayor atención y rigurosidad por parte del investigado.

Ahora bien, según los medios verificables que hacen parte del acervo probatorio, la conversación del 1º de octubre contiene la explicación con mayor detalle que ofreció el investigado a la clienta y ordenante, en relación con las operaciones simultáneas, lo que sucedió cerca de ocho meses después de haberse adquirido los bonos pensionales a favor de BBBB y tres meses desde que asumió de manera individual los portafolios de éstas.

De lo anterior se tiene que tampoco hay acierto en lo dicho por el apelante, en cuanto a que tan pronto como tuvo posibilidad de analizar en detalle los productos a su cargo, procedió “de inmediato” a reportar el estado de pérdidas del portafolio a las clientas, ya que transcurrieron más de seis meses para que diese mediana claridad a las inversionistas, lo que a todas luces no es un tiempo prudencial, máxime cuando se estaba administrando un portafolio de un tamaño que se podría clasificar como pequeño, en el cual únicamente se tenían acciones y unas operaciones simultáneas sobre bonos pensionales.

Con todo, ni al momento de constituirse las operaciones, ni cuando el investigado comenzó a manejar de forma directa a las clientas y sus productos, hubo debida y suficiente asesoría, en cuanto se mantuvo una inversión que no correspondía al perfil de inversión de ellas (repos y simultáneas). Pese a que el investigado siempre lo supo, no adoptó medidas oportunas para mitigar la eventual pérdida que ellas pudieran tener. En igual sentido, respecto a las operaciones repo dio información insuficiente y probabilidades de liquidación

³¹ Folio 31 de la carpeta de pruebas del expediente 01-2016-386. En las carpetas Estado de Cuenta, Soporte de Operaciones y LEO se observa que las liquidaciones se realizaron el 10 de septiembre de 2014.

³² Folios 22 a 25 de la carpeta de pruebas del proceso acumulado. “(...) LA SOCIEDAD COMISIONISTA entregará a LAS CLIENTES la suma de CUATROCIENTOS CINCUENTA Y CINCO MILLONES DE PESOS MONEDA LEGAL COLOMBIANA (\$455.000.000)...”

de las mismas antes de su vencimiento, pero sin explicar el conjunto de condiciones que debían cumplirse para hacerlo.

El apelante, en otro aparte de su escrito, dijo haber cumplido a cabalidad con las instrucciones impartidas por sus clientas, en desarrollo de las funciones a su cargo, viéndose, incluso, obligado a renovar las operaciones de reporto. Agregó que él “jamás fue quien tuvo a cargo las operaciones de las señoras... dado que éstas fueron estructuradas y desarrolladas en su totalidad por las anteriores comerciales...”.

Previo a entrar al análisis de este argumento, resulta procedente mencionar que cuando los operadores se enfrentan a la situación de imposibilidad de contactar a sus clientes para la renovación de operaciones de reporto, celebración de operaciones simultáneas y operaciones TTV, entendidas estas como de naturaleza de apalancamiento, por lo que requieren de la autorización previa de sus clientes, so pena de incumplir, tienen opciones diferentes a exceder el mandato y celebrarlas sin que se haya impartido la orden previa. A manera de ejemplo el artículo 3.2.1.3.5.7. del Reglamento General de la BVC establece la siguiente posibilidad: *“la sociedad comisionista de bolsa podrá sustituir a dicho comitente incumplido y adquirir por cuenta propia, de acuerdo con las disposiciones legales, los títulos objeto de la operación”*.

Ahora bien, volviendo a la afirmación del investigado en cuanto a que “jamás fue quien tuvo a cargo las operaciones de las señoras... dado que éstas fueron estructuradas y desarrolladas en su totalidad por las anteriores comerciales...”, es parcialmente cierta, en cuanto el recurrente mezcla -de nuevo- los comportamientos asumidos frente a los dos tipos de inversión (renta fija y renta variable), sin discernir entre las posibilidades reales que había entre uno y otro producto. En efecto, para comprender de mejor manera la posición del investigado, como operador, es necesario distinguir entre uno y otro producto, como a continuación se hace.

En primer término, respecto a las operaciones reporto o repo, le asiste razón al apelante en cuanto a que ninguna de ellas fue constituida durante el tiempo en que él estuvo a cargo de las clientas, es decir, entre el 23 de julio de 2013 y el mes de septiembre de 2014. Ello no obsta para aclarar que las renovaciones de tales operaciones, que recayeron sobre acciones de CCCC, se hicieron, durante ese interregno, con el acompañamiento del señor Milton Andrés Tolosa Jiménez, por lo que a su cargo estaba brindar información y asesoría a las dos clientas. A manera de ejemplo, debió informar el alcance del riesgo de emisor de CCCC para la época de los hechos, explicando los riesgos derivados de su condición de accionista, así como el riesgo derivado del endeudamiento en que se había incurrido para su cliente con la celebración de las operaciones pasivas de reporto destinadas a la adquisición de la especie CCCC. Así mismo,

debió informarle de manera detallada el comportamiento que venía presentando la acción de CCCC durante el tiempo que estuvo a cargo de las cuentas de las clientes. Lo anterior, con el fin de aclararle a las clientes que las inversiones que se habían hecho y que se mantenían no correspondían claramente al perfil de ellas y que lo recomendable era desmontar esas posiciones y estructurar un portafolio acorde.

Por el contrario, lo que se evidencia de los medios verificables obrantes en el acervo probatorio y aquí reseñados indican que el investigado se limitaba a tomar las órdenes -cuando se hizo-, para renovar las operaciones de reporto y celebrar una nueva simultánea respecto de los bonos pensionales, sin ahondar en los riesgos inherentes a este tipo de operaciones y la falta de coherencia entre estos productos y el perfil de sus clientes.

En segundo lugar, tal como fue identificado por la Sala de Decisión, aparecen en el Libro Electrónico de órdenes (LEO) las operaciones simultáneas, iniciadas el 28 de febrero de 2013, día en el que tuvo contacto y brindó la información básica a las clientas para recepcionar la orden, pero no prestó ningún tipo de asesoría. Dicha omisión, en cuanto a la asesoría e identificación del perfil de las clientas para este tipo de producto se mantuvo, al menos entre el 23 de julio y el 1 de octubre de 2013, período durante el cual, si bien es cierto que el investigado atendió a las clientas, no hay prueba de que les hubiese prestado asesoría a ellas, que fuese íntegra, franca, fiel y objetiva y que les permitiese tomar decisiones ajustadas a su perfil de riesgo y apetito de inversión.

Solamente a partir del 1 de octubre de 2013, y en la medida en que el investigado manifestó tener un inversionista interesado en adquirir los bonos pensionales, sin generar pérdidas para las clientas, se impartió una instrucción de liquidar tales operaciones de deuda no estandarizada sobre bonos pensionales, para que no se siguieran produciendo intereses en contra de aquellas³³, como se advierte de la grabación a partir del minuto 16:44, que dice:

la señora AAAA indicó: "... bueno, de todas maneras, yo le agradezco salir de esos... de esos bonos... pero qué cosa tan rara. Entonces yo estaba contando con un dinero que no era mío" y luego ratificó su instrucción, tal como se observa a partir del minuto 17:40, tras la recomendación de Milton Andrés Tolosa: "...sí señor le agradezco mucho salir de eso, porque una cosa que no es de uno para qué se pone a arriesgarse uno. Basta con lo que uno tiene para estar arriesgando ¿ir a sacar prestado para arriesgarse? ¿qué es eso?".

³³ En la conversación del 1 de octubre de 2013, a partir del minuto 16:44 la señora AAAA indicó: "... bueno, de todas maneras, yo le agradezco salir de esos... de esos bonos... pero qué cosa tan rara. Entonces yo estaba contando con un dinero que no era mío" y luego ratificó su instrucción, tal como se observa a partir del minuto 17:40, tras la recomendación de Milton Andrés Tolosa: "...sí señor le agradezco mucho salir de eso, porque una cosa que no es de uno para qué se pone a arriesgarse uno. Basta con lo que uno tiene para estar arriesgando ¿ir a sacar prestado para arriesgarse? ¿qué es eso?"

Como se puede leer, si bien no se puede hablar de una orden con el cumplimiento de los requisitos establecidos en el artículo 51.6 del Reglamento de AMV³⁴, si se impartió una instrucción al investigado para que liquidara la posición respecto de los bonos pensionales. Sin embargo, advierte la Sala de Revisión que tal instrucción no fue atendida por el apelante en ese momento o en los días posteriores. Y aunque no son claras las razones por las cuales no se cumplió, los medios verificables demuestran que Milton Andrés Tolosa evadía el compromiso, con apoyo en una supuesta información pendiente.

A manera de ejemplo, se tienen las conversaciones del 15 de octubre de 2013 y 13 de enero de 2014, en las cuales, tras la pregunta de la clienta sobre la venta o liquidación de los bonos pensionales, el investigado dijo:

Conversación del 15 de octubre de 2013:

AAAA: "Y eso de los bonos ¿ya me los va a vender o qué?"

Milton Andrés Tolosa: *Pues como habíamos quedado en que le generaba primero un informe de los gastos y todo eso, entonces yo ya le pedí ese informe al área de auditoría, estoy esperando a que ellos me lo entreguen para entregárselo y si es el caso me da la orden para venderlos...*"³⁵

Conversación del 13 de enero de 2014:

Milton Andrés Tolosa: *La llamo, pues, para lo del fondeo de los pensionales... Hay un pensional que, no me acuerdo, yo hice las cuentas la semana pasada... que ya está en el precio en el cual se compró nuevamente. Volvió a subir la inflación nuevamente (...)*

AAAA: *Ese precio de compra*

Milton Andrés Tolosa: *No me acuerdo ahorita cuál es el que ya me está dando precio. Creo que era el de...*

³⁴ Artículo 51.6 Contenido de las órdenes. Las órdenes que se reciban deberán estar formuladas de manera completa, clara y suficiente a través de un medio verificable, y contener la información necesaria para su transmisión.

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

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

³⁵ Conversación del 15 de octubre de 2013.

AAAA: ¿El de BBBB?

Milton Andrés Tolosa: No, creo que era el de doña AAAA, que ya estaba llegando al precio de compra. (...)

AAAA: Venga le hago una pregunta. ¿Al vender el mío, le saca los costos que se han causado en eso?

Milton Andrés Tolosa: No, eso no lo cubriría todavía.

AAAA: Eso sí toca mirar a ver...³⁶

Conversación del 18 de junio de 2014

AAAA: Venga le hago una preguntita. Imagínese que ayer se me olvidó haberle dicho a ver si podíamos vender los bonos. Porque de ahí ¿Cuánto ganamos ahí en esos bonos?

Milton Andrés Tolosa: Me tocaría buscar otra vez a ver qué tasa están dando para hacerle la liquidación al día y ver a cuánto quedaría.

AAAA: A ver si los podemos vender... Yo hago lo que usted diga... (...)

Milton Andrés Tolosa: Pues déjeme entonces voy a empezar a buscar un comprador, a ver a qué tasa me ofrecen y le hago el cálculo bajo esa tasa y le digo vea usted lo compró a tal precio, tanto nos están ofreciendo ahorita, para mirar ya con números cómo sería.³⁷

De estas conversaciones se advierte que pasados 8 meses desde que la cliente impartió la instrucción de vender los bonos como consecuencia de la información que brindó el investigado, quien le mencionó que tenían unos compradores, no se había cumplido; por el contrario, en la del 18 de junio de 2014, el investigado dice: "(...) Pues déjeme entonces voy a empezar a buscar un comprador, a ver a qué tasa me ofrecen y le hago el cálculo bajo esa tasa y le digo vea usted lo compró a tal precio, tanto nos están ofreciendo ahorita, para mirar ya con números cómo sería".

En cuanto a las operaciones de reporto, si bien la instrucción impartida por AAAA impidió liquidar las operaciones de reporto, ya que ella no pretendía incurrir en mayores pérdidas, no significaba que no se cumpliera con el deber de asesoría en los términos aquí ya descritos.

2.3. Conclusiones

De todo lo dicho, la Sala de Revisión llega a las siguientes conclusiones:

En relación con la investigada Angie Dayán Pinilla, no puede haber pronunciamiento alguno, ante la ausencia de recurso de apelación que ella

³⁶ Conversación del 13 de enero de 2014.

³⁷ Conversación del 18 de junio de 2014.

hubiere propuesto, a lo que se añade que los argumentos del apelante se restringieron a defender su posición individual en el proceso disciplinario.

Respecto a Milton Andrés Tolosa, no se encuentran elementos que logren desvirtuar la materialización de las conductas por las cuales fue investigado y sancionado, y, por el contrario, sí se hallaron inconsistencias entre los argumentos de su apelación y lo verdaderamente encontrado en el expediente.

2.4. Dosificación de la sanción

Aunque de forma subsidiaria, el apelante pidió que, en caso de no ser acogida su petición de revocatoria, se evalúen los elementos de proporcionalidad de la sanción que le fue impuesta, tampoco hay lugar a acoger dicha petición, toda vez que, según lo dispuesto en el artículo 80 del Reglamento de AMV, para la imposición de las sanciones el Tribunal Disciplinario, se deben observar los siguientes principios:

- “a. Principio de proporcionalidad, según el cual la sanción deberá ser proporcional a la infracción;*
- b. Principio disuasorio de la sanción, según el cual la sanción buscará evitar que los participantes del mercado vulneren la norma que dio origen a la misma;*
- c. Principio de la revelación dirigida, de acuerdo con el cual se podrá determinar el momento en que se divulgará al público determinada sanción, en los casos en los cuales la revelación de la misma pueda poner en riesgo la estabilidad del mercado;*
- d. Principio de contradicción, de acuerdo con el cual se tendrán en cuenta los descargos que hagan las personas a quienes se les formuló una solicitud formal de explicaciones y la contradicción de las pruebas allegadas regular y oportunamente al proceso disciplinario”.*

Por lo tanto, aunque el recurrente considera excesiva la sanción, resultó demostrado en este caso la confluencia de varias circunstancias de agravación que permiten establecer que la sanción proporcional que procede y cumple la finalidad disuasoria no puede ser diferente a la expulsión y multa, como se indicó en la primera instancia.

Así, según las pruebas recaudadas, se demostró que el investigado ejecutó las conductas imputadas en forma continuada, porque se desarrollaron entre el 23 de julio de 2013 y el 9 de septiembre de 2014, aprovechándose de la inexperiencia, impericia, o indefensión del cliente o la contraparte³⁸ para ejecutar las operaciones, lo que explica el número representativo de operaciones simultáneas que se celebraron frente a los bonos pensionales sin que la cliente entendiera la naturaleza de estas operaciones, que implicaban

³⁸ Circunstancia de agravación contemplada en la guía de graduación de sanciones de AMV.

un endeudamiento en su contra y por el cual debía pagar unos intereses. Así como la renovación de las operaciones reporto sin que se explicara y conociera por parte del cliente los riesgos inherentes a ese tipo de vehículo de inversión.

A ello se añade el número de operaciones ejecutadas que resulta representativo y la agravación derivada de la afectación a un número plural de clientes del intermediario. También quedó demostrado que el investigado desconoció de manera deliberada el perfil de riesgo de las clientes, y les suministró información incompleta e insuficiente.

En mérito de lo expuesto, la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario del Autorregulador del Mercado de Valores –AMV–, integrada por los doctores Hernando Parra Nieto, Marta Paula Paucar Vallejo y Jaime Alberto Gómez Mejía, quien actuó como su Presidente, de conformidad con lo consagrado en el Acta 241 del 26 de septiembre de 2017, del Libro de Actas de la Sala de Revisión, por unanimidad,

RESUELVE

ARTÍCULO PRIMERO: CONFIRMAR la Resolución No. 2 del 11 de mayo de 2017, expedida por la Sala de Decisión “6” del Tribunal Disciplinario de AMV.

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

NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE

JAIME ALBERTO GÓMEZ MEJÍA
PRESIDENTE

JOSÉ MANUEL FERNÁNDEZ DE CASTRO
SECRETARIO