

AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV -

TRIBUNAL DISCIPLINARIO

SALA DE DECISIÓN "4"

RESOLUCIÓN No. 9

Bogotá D.C., 07 de mayo de dos mil quince (2015)

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: 01-2012-266
INVESTIGADO: ESTEBAN RAMOS MAYA
RESOLUCIÓN: PRIMERA INSTANCIA

La Sala de Decisión No. "4" del Tribunal Disciplinario de AMV, en ejercicio de sus atribuciones legales, estatutarias y reglamentarias, plasma la decisión tomada en sesión del 20 de abril de 2015, previo recuento de los siguientes,

I. ANTECEDENTES

El **6 de diciembre de 2012**, AMV le solicitó formalmente explicaciones al investigado¹.

Mediante escrito radicado el **11 de enero de 2013**, el investigado presentó formalmente la respuesta a la solicitud de explicaciones formulada².

Mediante comunicación del **11 de marzo de 2013**, AMV decretó la práctica de múltiples pruebas, con el propósito de aclarar los hechos objeto de investigación³.

Después de culminado el periodo probatorio, mediante comunicación radicada ante AMV el **16 de mayo de 2013**, el investigado solicitó, por conducto de su apoderado, la negociación de un Acuerdo de Terminación Anticipada (ATA)⁴.

Mediante comunicación del **17 de junio de 2013**, AMV radicó ante la Secretaría del Tribunal Disciplinario el ATA negociado para su respectiva evaluación⁵.

Seguidamente, la Secretaría del Tribunal asignó el conocimiento del ATA a la Sala de Decisión "3", mediante comunicaciones del **15 de julio de 2013**⁶.

A través de comunicación del **26 de noviembre de 2013**, la Sala de Decisión "3" resolvió denegar la aprobación del ATA negociado⁷.

El **6 de febrero de 2014**, el apoderado del investigado radicó ante AMV una comunicación mediante la cual solicitó que se declarara la caducidad de la acción disciplinaria⁸, la cual fue denegada por parte del instructor el **6 de marzo de 2014**⁹.

El **15 de abril de 2014**, AMV formuló el pliego de cargos en contra del investigado¹⁰.

¹ Folios 000001 al 000025 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

² Folios 000031 al 000050 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

³ Folios 000058 al 000059 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

⁴ Folio 000087 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

⁵ Folio 000088 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

⁶ Folios 000089 al 000091 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

⁷ Folios 000092 a 000093 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

⁸ Folios 000110 a 000111 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

⁹ Folios 000112 a 000118 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

¹⁰ Folios 000131 a 000204 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

Finalmente, el investigado radicó ante la Secretaría del Tribunal una comunicación con fecha del **2 de mayo de 2014**, mediante la cual solicitó, a título de "excepción previa", que se declare la caducidad de la acción disciplinaria¹¹. Ese mismo día radicó otro documento mediante el cual respondió formalmente los cargos formulados¹².

II. SÍNTESIS DEL PLIEGO DE CARGOS FORMULADO

A juicio de AMV, el señor **Esteban Ramos Maya**, quien para la época de los hechos investigados era funcionario de AAAA S.A., Sociedad Comisionista de Bolsa (en adelante "AAAA"):

- (i) Excedió el mandato conferido por parte de la cliente BBBB y desconoció el deber de lealtad exigible a los sujetos de autorregulación en el manejo de la cuenta de dicha cliente¹³.
- (ii) Vulneró el deber especial de información, en tanto habría ocultado y suministrado información inexacta, incompleta y poco clara a la cliente BBBB. Dicha conducta también vulneró los deberes de claridad y precisión que le eran exigibles¹⁴.

Los hechos que sirvieron de sustento para la formulación del cargo por exceso de mandato, se sintetizan a continuación:

¹¹ Folios 000212 al 000216 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

¹² Folios 000217 al 000230 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

¹³ De acuerdo con el instructor, este cargo se fundamentó en que el investigado vulneró las siguientes disposiciones normativas, vigentes para la época de los hechos investigados:

- (i) **Artículo 1266 del Código de Comercio: "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".*
- (ii) **Artículo 36.1 del Reglamento de AMV. "Deberes generales en la actuación de los sujetos de autorregulación (Artículo adicionado por el Bolefín Normativo 09 de AMV del 6 de octubre de 2008, aprobado mediante Resolución 1591 de la SFC y entra en vigencia el 7 de octubre de 2008).** *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".*
- (iii) **Artículo 36.6 del Reglamento de AMV. "Cultura de cumplimiento y control interno (Artículo adicionado por el Bolefín Normativo 09 de AMV del 6 de octubre de 2008, aprobado mediante Resolución 1591 de la SFC y entra en vigencia el 7 de octubre de 2008).** *Las personas naturales vinculadas deben asegurar que las obligaciones impuestas por la normatividad aplicable a ellas y a los miembros sean observadas. Los miembros deberán contar con los recursos humanos, tecnológicos y de información necesarios para adelantar una gestión de control interno adecuada, teniendo en cuenta la naturaleza de las actividades de intermediación que adelante".*

¹⁴ De acuerdo con el instructor, este cargo se fundamentó en que el investigado vulneró el artículo 1.5.3.2. de la Resolución 400 de 1995, subrogado por el Decreto 1121 de 2008 (contenido en el artículo 7.3.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010). Dicha norma establece lo siguiente: "**Artículo 7.3.1.1.2 Deberes especiales de los intermediarios de valores.** Los intermediarios de valores deberán cumplir con los siguientes deberes especiales: **1. Deber de información.** Todo intermediario deberá adoptar políticas y procedimientos para que la información dirigida a sus clientes o posibles clientes en operaciones de intermediación sea objetiva, oportuna, completa, imparcial y clara. De manera previa a la realización de la primera operación, el intermediario deberá informar a su cliente por lo menos lo siguiente: **a)** Su naturaleza jurídica y las características de las operaciones de intermediación que se están contratando, y **b)** Las características generales de los valores, productos o instrumentos financieros ofrecidos o promovidos; así como los riesgos inherentes a los mismos. Adicionalmente, los intermediarios en desarrollo de cualquier operación de las previstas en los numerales 1º, 2º y 5º del artículo 7.1.1.1.2 del presente decreto, deberán suministrar al cliente la tarifa de dichas operaciones de intermediación. (...)"

1. El **21 de agosto de 2007**, la señora BBBB se vinculó como cliente a AAAA y fue calificada como "*cliente inversionista*". A partir del **3 de enero de 2011**, los ordenantes autorizados de la señora BBBB fueron CCCC BBBB y DDDD BBBB.
2. Entre el **17 de octubre de 2007** y el **14 de junio de 2010**, EEEE y Jorge FFFF estuvieron a cargo del manejo de la cuenta de la cliente BBBB. Según AMV, el manejo que estos funcionarios comerciales le dieron a su cuenta, "*(...) a diferencia del que habría realizado el investigado, era de tendencia conservadora*"¹⁵.
3. **Esteban Ramos Maya** fue el funcionario de AAAA que tuvo a su cargo la cuenta de la cliente BBBB entre el **15 de junio de 2010** y el **29 de junio de 2011**. Además, estuvo laboralmente vinculado a la comisionista entre el **3 de julio de 2007** y el **27 de septiembre de 2011**.
4. Con corte al **15 de junio de 2010**, el portafolio de la señora BBBB en AAAA estaba representado en \$1.024.352.447,74, de los cuales \$169.332.614,10 correspondían a un saldo a favor en su estado de cuenta, mientras que el monto restante correspondía a un repo activo sobre 129.000.000 de acciones de GGGG¹⁶.
5. AMV advirtió que durante el tiempo que el investigado fungió como comercial a cargo de la cuenta de la señora BBBB, AAAA celebró, por cuenta de la cliente, un total de 1203 operaciones sobre acciones, de las cuales el investigado realizó 1179, discriminadas de la siguiente manera¹⁷:

Cuadro No. 1¹⁸	
Operaciones de Renta Variable	1.081
Operaciones Repo Activas	24
Operaciones Repo Pasivas	98
TOTAL	1203

6. El **3 de agosto de 2010**, el investigado celebró por cuenta de la cliente las operaciones de venta números 100000317 y 100000845, por 170.000 acciones de HHHH. Dichas operaciones se celebraron con fundamento en la orden número 065609.
7. El **4 de agosto de 2010**, en ejercicio de sus funciones de vigilancia y auditoría interna, AAAA se comunicó telefónicamente con la señora BBBB para indagar sobre la orden que aparentemente había impartido el día anterior. En dicha conversación, la cliente manifestó no haberla impartido y además indicó no tener "*(...) acciones de HHHH, ni de ninguna clase*".

¹⁵ Folio 000002 de la Carpeta de Actuaciones Finales (Solicitud Formal de Explicaciones).

¹⁶ La Sala verificó que se trata de la operación repo activa número 110002050 del 15 de junio de 2010, según puede advertirse de los estados de cuenta por liquidación y cumplimiento de la cliente BBBB, los cuales fueron suministrados a AMV a través del medio magnético al cual remite el Acta que figura en el folio 00005 de la Carpeta de pruebas.

¹⁷ AMV obtuvo la información sobre la celebración de estas operaciones a través de la herramienta de minería de datos de la BVC. Importa precisar que en la SFE, AMV manifestó que en su investigación advirtió que durante el tiempo que el investigado fungió como comercial encargado de la cuenta de la señora BBBB, en realidad se celebraron un total de 1203 operaciones a su nombre. No obstante, 24 de ellas no fueron celebradas por aquél y, por tal motivo, no hicieron parte de las operaciones que se le reprocharon (véase el folio 00007 de la Carpeta de Actuaciones Finales).

¹⁸ Los detalles sobre estas operaciones fueron sintetizados por parte de AMV en los cuadros 1 y 2 de la Solicitud Formal de Explicaciones (véase los folios 00003 al 00006 de la Carpeta de Actuaciones Finales). Igualmente en el Anexo 1, también de la SFE, el cual se encuentra en el medio magnético al que remite el Acta que figura en el folio 00025 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

8. A las **12:42 p.m.** y a la **01:13 p.m.** del **10 de agosto de 2010**, el área de Riesgos de AAAA le envió al investigado dos requerimientos mediante los cuales le solicitó explicaciones sobre la orden número 065609 y la consecuente venta de 170.000 de acciones de HHHH a nombre de la señora BBBB.
9. A las **5:09 p.m.** del **10 de agosto de 2010**, el investigado le envió un correo electrónico al señor CCCC BBBB (ordenante de la señora BBBB), en el cual le manifestó lo siguiente: "*[N]ecesito que imprimas este formato urgente y me los firme doña BBBB (donde dice firma/ordenante), que sean unas 20 copias puesto que vos no sos ordenante de ella y me está requiriendo auditoría y esto me acarrea suspensión del mercado de valores*" (sic).
10. Seguidamente, el **12 de agosto de 2010**, el señor Ignacio le respondió el e-mail al investigado con otro correo electrónico, al cual adjuntó el formato en comento en blanco con la firma de la señora BBBB.
11. Con corte al **29 de junio de 2011**, el portafolio de la señora BBBB estaba conformado únicamente por 75.927.329 acciones de GGGG, valoradas en \$1.032.611.674. No obstante, en dicha fecha se encontraba pendiente de cumplir la operación de regreso de un repo pasivo sobre 73.000.000 acciones de GGGG, cuya recompra ascendía a \$658.742.077,78¹⁹. AMV sostuvo que "*[D]ado que la cliente no contaba con los recursos suficientes para dar cumplimiento al repo pasivo constituido sobre las 73.000.000 acciones de GGGG, el valor de la recompra del repo tuvo que deducirse de la valoración total de las 75.927.329 acciones de GGGG, lo cual dio como resultado un portafolio final de la cliente valorado en \$373.869.597*"²⁰ (énfasis añadido). Manifestó el instructor que entre la fecha en la cual el investigado empezó a manejar la cuenta de la cliente y la fecha en la cual finalizó su gestión, el portafolio de la señora BBBB se vio afectado en un monto de **\$624.706.166**.
12. El **9 de septiembre de 2011**, la cliente BBBB presentó una queja ante AMV (por conducto de CCCC BBBB), en la cual manifestó que durante el tiempo que el investigado fungió como comercial a cargo de su cuenta, celebró múltiples operaciones repo, de compra y venta, sin contar con su autorización o con la de sus ordenantes. Con ocasión de la queja, el instructor revisó los correos electrónicos y las conversaciones telefónicas del investigado que le fueron suministradas por AAAA, y advirtió que del total de 1179 operaciones celebradas por cuenta de la cliente, tan solo 266 contaron con una autorización válidamente impartida²¹. En relación con las 913 operaciones restantes, AMV no encontró evidencia alguna de las órdenes que las sustenten²².
13. El **21 de junio de 2012**, AAAA celebró un contrato de transacción con la señora BBBB en virtud del cual se comprometió a enajenar las acciones de GGGG que ella tenía en su portafolio y a abonar a su cuenta la suma de \$675.000.000. Por lo tanto, vendió 75.927.329 acciones de dicha especie a

¹⁹ Esta circunstancia encuentra sustento probatorio en el estado de cuenta de la cliente (véase el folio 000167 de la Carpeta de Pruebas). Importa precisar que la fecha de cumplimiento de la operación de regreso de este repo pasivo fue el 1 de julio de 2011.

²⁰ Folio 000014 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

²¹ AMV precisó que las 266 operaciones respecto de las cuales identificó una orden válidamente impartida, se encuentran relacionadas en el Anexo 2 de la SFE, junto con una indicación de cada una de las órdenes (conversaciones) que las soportan. Este Anexo se encuentra en el medio magnético al que remite el Acta que figura en el Folio 00025 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

²² De las 913 operaciones que se celebraron sin órdenes, 805 fueron de compra y venta de acciones, mientras que 108 fueron repos sobre acciones. Los detalles de estas operaciones fueron sintetizados por parte de AMV en la SFE, puntualmente en los cuadros 3 y 4 (véase los folios 00008 al 00013 de la Carpeta de Actuaciones Finales).

través de la operación número 100000552 del **3 de septiembre de 2012**, por valor de \$539.084.035,90²³. Este monto se abonó a su cuenta, la cual tenía en aquél momento un saldo a cargo por \$656.980.040,90, quedando con uno de \$117.896.005, el cual fue cubierto por la sociedad comisionista mediante recibo de caja 27329 del 11 de septiembre de 2012²⁴. Finalmente, AAAA giró un cheque a favor de la señora BBBB por \$675.000.000,00 (cheque No. B545156)²⁵.

14. El 21 de diciembre de 2012, el investigado y AAAA suscribieron un acuerdo de transacción en virtud del cual el señor Ramos co-participó en la indemnización que AAAA hizo de los perjuicios ocasionados a la señora BBBB. Para el efecto, el investigado le pagó a la firma \$250.000.000, con el propósito de apoyarla en dicha magnitud con una parte de los recursos necesarios para la mencionada reparación.

15. El 9 de enero de 2013, el investigado respondió la SFE. En dicha ocasión, solicitó el decreto de una serie de pruebas que, después de practicadas, conllevaron a que AMV, a través del pliego de cargos, reformulara parcialmente los hechos por los cuales consideró que el investigado infringió las normas inicialmente señaladas.

En síntesis, el instructor excluyó aquellas operaciones cuya celebración ocurrió antes del 30 de noviembre de 2010, puesto que, en su criterio, existen suficientes elementos de juicio para concluir que antes de dicha fecha, AAAA tuvo problemas técnicos en su sistema de grabación de conversaciones telefónicas. Estos inconvenientes, a su juicio, hicieron necesaria la aplicación del principio *in dubio pro reo*, en virtud del cual, antes de la fecha mencionada, debía dársele al investigado el beneficio de la duda frente a la posible existencia de órdenes que pudieron haberse impartido y que sin embargo, no fueron grabadas por la firma comisionista.

Importa precisar que AMV no aplicó este principio frente a aquellas operaciones que a pesar de haberse celebrado antes del 30 de noviembre de 2010, fueron ratificadas por la cliente. Tampoco lo utilizó frente a las de reporto (activas o pasivas) celebradas antes de la misma fecha, pues el investigado "(...) *ni siquiera contaba con el formato de autorización general para la realización de este tipo de operaciones, situación que deja en evidencia que la cliente no había autorizado siquiera de manera general la celebración de este tipo de operaciones para el periodo objeto de investigación*"²⁶.

En consecuencia, AMV relacionó nuevamente las operaciones reprochadas²⁷, excluyendo aquellas respecto de las cuales aplicó el principio "*in dubio pro reo*". Como producto de dicha exclusión, "(...) *el número de operaciones objeto de reproche en la presente investigación se reduce a 605 operaciones (497 operaciones de compra y venta definitiva, y 108 operaciones de reporto)*"²⁸.

16. Finalmente, mediante comunicación del **11 de abril de 2013** (suscrita tanto por la señora BBBB como por CCCC BBBB), la cliente desistió de la queja

²³ Prueba de la celebración de esta operación, figura en el extracto de cuenta de la cliente en el folio 000029 de la Carpeta de Pruebas.

²⁴ Prueba de este recibo de caja figura también en el extracto de cuenta de la cliente en el folio 000029 de la Carpeta de Pruebas.

²⁵ Folios 000072 a 00074 de la Carpeta de Pruebas. El Acta de entrega del cheque se suscribió el 6 de julio de 2012.

²⁶ Folio 0000155 de la Carpeta de Actuaciones Finales (Pliego de Cargos).

²⁷ Véase los folios 0000156 a 0000167 de la Carpeta de Actuaciones Finales (Pliego de Cargos).

²⁸ Folio 0000167 de la Carpeta de Actuaciones Finales (Pliego de Cargos).

interpuesta ante AMV, por cuenta de la reparación que AAAA hizo de sus perjuicios. También solicitó el archivo de la investigación respectiva²⁹.

De otro lado, el cargo por vulnerar los deberes especiales de información, claridad y precisión, fue fundamentado por parte de AMV en nueve (9) conversaciones telefónicas sostenidas entre el investigado y su cliente, en las cuales el señor Ramos Maya, en algunos casos, le habría suministrado información de forma inexacta o sin claridad, mientras que en otros, habría omitido informarle aspectos de gran importancia sobre cada operación celebrada. Más adelante la Sala se ocupará de analizar al detalle cada una de las conversaciones en comento.

III. SÍNTESIS DE LOS ARGUMENTOS DE DEFENSA DEL INVESTIGADO

Encontrándose dentro del término legal, el investigado presentó las explicaciones solicitadas y respondió el pliego de cargos. Los argumentos de su defensa fueron, en síntesis, los siguientes:

1. Sostuvo que la Sala debe tener en cuenta las siguientes circunstancias de atenuación al momento de evaluar su obrar: **(i)** no tiene antecedentes disciplinarios ante AMV; **(ii)** "co-participó" con AAAA en la transacción (con fines de indemnización) con la cliente; **(iii)** no se evidenció la obtención de algún provecho indebido para él o para algún tercero; **(iv)** "colaboró" con AMV para esclarecer los hechos objeto de investigación; **(v)** AAAA nunca lo desvinculó por cuenta de los hechos acá reprochados. Su desvinculación de la compañía fue voluntaria.
2. Manifestó que cuando le trasladaron la cuenta de la cliente, no le informaron que ella no había autorizado la celebración de operaciones repo. Agregó que en la firma había un gran desorden administrativo y se perdieron múltiples órdenes escritas, especialmente cuando se enviaron desde Medellín a Bogotá.
3. Indicó que él tenía un "modus operandi" con su cliente (producto de un pacto informal), de acuerdo con el cual le comunicaba de forma posterior cada operación que iba celebrando.
4. Según su criterio, el hecho de haber enviado posteriormente las órdenes en blanco para que fueran firmadas por la cliente, no vulnera la Ley, pues ella tenía pleno conocimiento de lo que firmaba.
5. Sostuvo que consideraba injusto que se calcule el monto del perjuicio ocasionado a la cliente, incluyendo las operaciones para las cuales AMV comprobó que sí había una orden previa en un medio verificable.
6. Alegó que hubo un periodo durante el cual AAAA tuvo problemas internos con las grabaciones telefónicas. Argumentó que esta fue la causa por la cual no fue posible identificar las órdenes impartidas para las operaciones que se celebraron durante dicho periodo.
7. Manifestó que dentro del grupo de grabaciones telefónicas que sustentan probatoriamente los cargos formulados, hay varias con fragmentos inaudibles. Por lo tanto, argumentó que debe aplicarse en su favor el principio *in dubio pro reo*.

²⁹ Folio 000069 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

8. Alegó que de conformidad con lo dispuesto en los artículos 1266³⁰ y 1270³¹ del Código de Comercio, él podía separarse de las instrucciones de su cliente cuando advirtiera razonadamente que esta habría dado su aprobación y, además, que como la señora BBBB no respondió a su comunicación en un término prudencial, su silencio equivale a la aprobación de las operaciones reprochadas, aunque él se hubiera separado de sus instrucciones o excedido el límite de sus facultades.
9. Cuestionó que AMV aplicara en su favor el principio *in dubio pro reo* para excluir de las operaciones reprochadas aquellas respecto de las cuales no existe prueba que acredite su ratificación, pero que no lo aplique para excluir aquellas en las cuales sí existe tal prueba.
10. Indicó que resulta incomprensible que AMV le endilgue responsabilidad por la pérdida de las órdenes escritas, "*(...) cuando para todos era de conocimiento que el back-office era el encargado internamente de hacer el respectivo seguimiento, no solo de las órdenes, sino de las aperturas, y todo tipo de documentación enviada a Bogotá para guardar en el archivo*". Al respecto, indicó que no puede ser posible que las fallas en los medios de trazabilidad de las órdenes en AAAA, le sean achacables a él.
11. Finalmente, se pronunció frente a cada una de las nueve (9) grabaciones telefónicas en las cuales se sustentó el cargo por vulnerar los deberes especiales de información, claridad y precisión. La Sala, se insiste, se ocupará más adelante de abordar al detalle el análisis de cada una de las conversaciones en comento, así como de la defensa del investigado frente a las mismas.

IV. CONSIDERACIONES DE LA SALA

1. Competencia

Por mandato del artículo 25 de la Ley 964 de 2005 "*(...) quienes realicen actividades de intermediación están obligados a autorregularse*", a lo cual añade el artículo 24 de esa misma normatividad que el ámbito de la autorregulación comprende, entre otros aspectos, el ejercicio de la función disciplinaria.

En armonía con lo anterior, los artículos 11 y 54 del Reglamento de AMV contemplan que la aludida función se ejerce con el fin de determinar la posible responsabilidad de los "*sujetos de autorregulación*", ante el incumplimiento de la "*normatividad aplicable*", para proceder, si es del caso, a imponer las sanciones de que trata el artículo 81 (también del Reglamento de AMV), si es que hay lugar a ello.

Precisamente, los artículos 11.4.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 y 1° del Reglamento de AMV, delimitan el alcance del concepto "*sujetos de autorregulación*", para precisar que son los miembros, los asociados autorregulados voluntariamente y sus "*personas naturales vinculadas*" (PNV), mientras que según la definición contenida en el artículo 1° (también del

³⁰ "**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".

³¹ "**ARTÍCULO 1270. SILENCIO DEL MANDANTE EQUIVALENTE A APROBACIÓN.** Si el mandante no respondiere a la comunicación del mandatario en un término prudencial, su silencio equivaldrá a aprobación, aunque el mandatario se haya separado de sus instrucciones o excedido el límite de sus facultades".

Reglamento de AMV), la "*normatividad aplicable*" hace referencia a las normas del mercado de valores, los reglamentos de autorregulación y las reglas emitidas por los administradores de mercados.

Resulta preciso advertir que el señor **Esteban Ramos Maya** tiene el carácter de sujeto disciplinable por haberse desempeñado como persona natural vinculada a una sociedad intermediaria del mercado de valores (**AAA**), entre el **15 de junio de 2010** y el **29 de junio de 2011**, período dentro del cual tuvieron lugar las actuaciones investigadas. Además, las normas acusadas como violadas en el pliego de cargos hacen parte de la "*normatividad aplicable*", cuyo desconocimiento es susceptible de ser sancionado por el autorregulador.

No obstante, resulta necesario evaluar la competencia de esta Sala para pronunciarse de fondo frente a los planteamientos de las partes, habida cuenta de la petición del investigado para que este Tribunal declare la caducidad de la acción disciplinaria.

En efecto, el inculpado sostuvo que transcurrió más de un (1) año desde la fecha en la cual se venció el término con el cual contaba para responder la Solicitud Formal de Explicaciones³², y la fecha en la cual se le formularon los cargos³³. En su criterio, ello implica que caducó la acción disciplinaria, pues al tenor de lo dispuesto en el tercer inciso del artículo 65 del Reglamento de AMV, "*[E]n todo caso no podrá formularse pliego de cargos después de transcurrido un año contado a partir del día hábil siguiente a aquél en que se venza el término que tenga el investigado para rendir explicaciones*".

La Sala observa que desde el día hábil siguiente al 11 de enero de 2013 (cuando venció el término para responder la SFE), y el 15 de abril de 2014 (cuando AMV formuló el pliego de cargos), en efecto, transcurrieron en total un (1) año y sesenta y siete (67) días. Por lo tanto, resulta imperativo el análisis de estas circunstancias, a fin de definir la competencia de este Tribunal para asumir el conocimiento de fondo de esta actuación.

Sobre el particular, importa señalar que a pesar de que transcurrió más de un año desde que se venció el término para rendir explicaciones y la formulación del pliego de cargos, el tercer inciso del artículo 65 del Reglamento de AMV debe interpretarse de forma armónica y sistemática junto con lo dispuesto en el resto de las disposiciones normativas contenidas en dicho Reglamento. En dicho orden de ideas, no puede esta Sala pasar por alto que el Reglamento de AMV contiene varias disposiciones normativas que **suspenden** el término del que trata el tercer inciso del artículo 65.

En efecto, el artículo 62 de dicho Reglamento, establece que "*(...) [P]ara la práctica de pruebas se contará con un período **máximo** de veinte (20) días hábiles contados a partir del momento en que se decreten. El vencimiento de este término no afectará la validez de las pruebas practicadas y recaudadas por fuera del mismo. Los demás términos del proceso disciplinario se **suspenderán** durante el período mencionado en el inciso anterior*" (énfasis añadido). Entiende esta Sala que dentro de los "*demás términos*" de los que trata el último inciso de la norma recién transcrita, está comprendido, entre otros, el periodo del que trata el tercer inciso del artículo 65 del Reglamento de AMV, que es aquél respecto del cual versa el análisis que nos ocupa. Ello implica que dentro del periodo máximo de un año con el que contó AMV para formular los cargos desde que se venció el término del investigado para responder la SFE, no es dable computar los días

³² La última fecha en la cual el investigado podía presentar las explicaciones formuladas, fue el **11 de enero de 2013**.

³³ La fecha en la cual se formularon los cargos, fue el **15 de abril de 2014**.

durante los cuales permaneció suspendido el proceso disciplinario por cuenta del periodo probatorio.

En este orden de ideas, observa la Sala que desde que se venció el plazo para rendir explicaciones (11 de enero de 2013) hasta que se imputaron los cargos (15 de abril de 2014), AMV destinó un tiempo de 29 días para practicar numerosas pruebas solicitadas por el investigado³⁴. Ello implicaría, en teoría, que del tiempo que efectivamente transcurrió entre ambas fechas, deberían descontarse los 29 días que tardó el periodo probatorio.

Sin embargo, el artículo 62 mencionado prescribe con exactitud que el término que nos ocupa puede suspenderse, por cuenta del periodo probatorio, durante un tiempo **máximo** de 20 días. Por lo tanto, en aras de proteger el debido proceso del investigado, la Sala empleará una interpretación restrictiva de esta norma, de modo que al contabilizar el tiempo que transcurrió entre el vencimiento del término para responder la SFE y la formulación de cargos, no descontará los 29 días que en realidad tardó el periodo probatorio, sino únicamente los 20 días de los que trata el artículo 62, pues la norma es clara al fijar un tiempo máximo de suspensión del proceso disciplinario.

De otro lado, importa destacar que el artículo 71 del mismo Reglamento señala que "[E]l proceso se **suspenderá** a partir del momento en que el investigado manifieste expresamente y por escrito, su interés en acogerse a la terminación anticipada del proceso y hasta que sea aprobado o negado por el Tribunal Disciplinario y se notifique esta decisión al Presidente de AMV y al investigado, en el evento en que dicha aprobación sea necesaria, o hasta que el Presidente de AMV o el Director de Asuntos Legales y Disciplinarios manifiesten por escrito que no consideran posible llegar a un acuerdo" (énfasis añadido). Ello implica, igualmente, que al período de un año del que trata el tercer inciso del artículo 65 del Reglamento de AMV, no procede computar los días durante los cuales permaneció suspendido el proceso disciplinario por cuenta del tiempo de negociación y evaluación del Acuerdo de Terminación Anticipada.

Observa la Sala que AMV destinó un tiempo para darle trámite a todas las actividades procedimentales inherentes a la negociación y evaluación del ATA, solicitado por el inculpado³⁵. En efecto, desde que el apoderado del investigado manifestó expresamente y por escrito su voluntad de acogerse a un ATA (16 de mayo de 2013) hasta que se notificó a las partes sobre su denegación por parte del Tribunal (26 de noviembre de 2013), transcurrieron 130 días, tiempo o lapso en que, al tenor del artículo 71 mencionado, el proceso disciplinario estuvo suspendido y, por lo tanto, esos días deben descontarse del ya referido conteo de caducidad.

Nota entonces la Sala que el presente proceso disciplinario estuvo suspendido en dos (2) ocasiones. La primera, durante veinte (20) días, por cuenta del periodo probatorio del que trata el artículo 62 del Reglamento de AMV. La segunda, durante ciento treinta (130) días, por cuenta del periodo de negociación y evaluación del ATA del que trata el artículo 71 del mismo cuerpo normativo. En total, el proceso duró suspendido ciento cincuenta (150) días. Este fenómeno, el

³⁴ Mediante comunicación del **11 de marzo de 2013**, AMV decretó la práctica de múltiples pruebas, con el propósito de aclarar los hechos objeto de investigación (folios 000058 al 000059 de la Carpeta de Actuaciones Finales). Por lo tanto, esta fue la fecha en la cual inició la etapa probatoria. A su vez, dicha etapa culminó el **24 de abril de 2013**, fecha en la cual se allegó la última información solicitada, de conformidad con el decreto de pruebas realizado (véase los folios 000590 a 000594 de la Carpeta de Pruebas).

³⁵ Por conducto de su apoderado, el investigado solicitó la negociación de un ATA mediante comunicación radicada ante AMV el **16 de mayo de 2013**, la cual figura en el folio 000087 de la Carpeta de Actuaciones Finales. El **17 de junio de 2013**, AMV radicó ante la Secretaría del Tribunal Disciplinario el ATA negociado para su respectiva evaluación (véase el Folio 000088 de la Carpeta de Actuaciones Finales). El mismo fue negado por parte de la Sala de Decisión "3", mediante comunicación del **26 de noviembre de 2013** (véase los folios 000092 al 000093 de la Carpeta de Actuaciones Finales).

de la suspensión del proceso disciplinario, implica que al contabilizar el término del que trata el tercer inciso del artículo 65, no pueden computarse los 150 días mencionados.

Por lo tanto, la Sala procederá a contabilizar el tiempo que transcurrió entre el 11 de enero de 2013 (cuando venció el término para responder la SFE), y el 15 de abril de 2014 (cuando AMV formuló el pliego de cargos), pero sin tener en consideración los ciento cincuenta (150) días durante los cuales permaneció suspendido el proceso disciplinario. Para el efecto se empleará una metodología en la cual se distinguirán dos tipos de periodos: **(i)** aquellos cuyos días deben **computarse** por no suspender el proceso disciplinario; y **(ii)** aquellos cuyos días no son computables, por cuenta del fenómeno de la **suspensión**:

- (i)** Entre el **11 de enero de 2013**³⁶ y el **11 de marzo de 2013**³⁷, transcurrieron en total **41 días hábiles computables** (0,1680 años).
- (ii)** Entre el **11 de marzo de 2013** y el **24 de abril de 2013**³⁸, transcurrieron 29 días hábiles. Como ya se mencionó, una interpretación restrictiva del artículo 62 del Reglamento de AMV, conduce a la Sala a tener en cuenta únicamente **20 días hábiles** (0,0819 años). Estos no son computables, pues **suspendieron** el proceso disciplinario.
- (iii)** Entre el **24 de abril de 2013** y el **16 de mayo de 2013**³⁹, transcurrieron **14 días hábiles computables** (0,0573 años).
- (iv)** Entre el **16 de mayo de 2013** y el **26 de noviembre de 2013**⁴⁰, transcurrieron **130 días hábiles** (0,5327 años), los cuales no son computables porque durante este periodo estuvo **suspendido** el proceso disciplinario por cuenta de la negociación y la evaluación del ATA, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 71 del Reglamento de AMV.
- (v)** Entre el **26 de noviembre de 2013** y el **15 de abril de 2014**⁴¹, transcurrieron en total **96 días hábiles computables** (0,3934 años).

Al descontar los 150 días no computables, en realidad transcurrieron, en total, 151 días hábiles (o lo que es lo mismo, 0,6188 años) desde que venció el término para responder la SFE y la formulación de cargos. Este tiempo es menor al año del que trata el artículo 65 Reglamento de AMV y, por lo tanto, es dable concluir que los cargos se imputaron oportunamente, sin que haya caducado la acción disciplinaria. En consecuencia, la Sala cuenta con la competencia suficiente para pronunciarse frente a los argumentos sustanciales de las partes.

Hecha esta claridad, con la cual se resuelve el escrito de excepción de caducidad interpuesto por el apoderado del investigado, se ocupa la Sala, concretamente, del estudio y análisis de los planteamientos de fondo.

2. Pronunciamiento de fondo frente a los planteamientos de las partes

³⁶ Esta fue la fecha en la cual se venció el término para responder la SFE.

³⁷ Esta fue la fecha en la cual AMV decretó la práctica de múltiples pruebas solicitadas por el inculpado (folios 000058 al 000059 de la Carpeta de Actuaciones Finales).

³⁸ Esta fue la fecha en la cual se allegó la última información solicitada de conformidad con el decreto de pruebas realizado (folios 000590 a 000594 de la Carpeta de Pruebas).

³⁹ Esta fue la fecha en la cual el investigado solicitó la negociación de un ATA (folio 000088 de la Carpeta de Actuaciones Finales).

⁴⁰ Esta fue la fecha en la cual la Sala de Decisión "3" notificó a las partes la decisión de denegar la aprobación del ATA (folios 000092 al 000093 de la Carpeta de Actuaciones Finales).

⁴¹ Esta fue la fecha en la cual AMV formuló el pliego de cargos.

La Sala se pronunciará, en primer lugar, frente a los distintos argumentos de las partes en relación con el cargo por exceso de mandato. En segundo lugar, analizará y expondrá sus consideraciones en relación con el cargo por incumplimiento a los deberes especiales de información, claridad y precisión. Seguidamente, formulará algunas consideraciones en relación con el incumplimiento al deber de lealtad. Finalmente, presentará sus conclusiones.

2.1. Pronunciamiento de fondo frente a los planteamientos de las partes en relación con el cargo por exceso de mandato

Este Tribunal ya ha abordado, en numerables ocasiones y desde lo conceptual, la conducta de exceso de mandato. Sobre el particular, ha indicado que dicha infracción "(...) se presenta cuando el intermediario de valores, o la persona natural a él vinculada, realiza operaciones sin el conocimiento y consentimiento previo de los clientes para los cuales se ejecutan dichas operaciones"⁴². Además, este tipo de infracciones afecta gravemente la confianza⁴³ en el mercado público de valores "(...) pues los clientes suponen que el mandato conferido se ejecutará según sus instrucciones y no de manera discrecional por parte del comisionista, o de personas ajenas a la relación"⁴⁴.

Importa destacar que dentro de las facultades otorgadas en el marco de un contrato de comisión, como el que suscribieron la cliente BBBB y AAAA, el mandatario no puede discrecionalmente decidir la realización de operaciones por cuenta de su cliente, ya que esta potestad y libertad sólo se permite, *mutatis mutandis*, para el servicio de administración de portafolios de terceros (que es otra modalidad de mandato, no la convenida en esta situación en particular). En este contrato, el de comisión, siempre será menester, entonces, que el cliente decida previamente y a través de medios verificables, la realización de las operaciones respectivas y que, para su efectiva ejecución, imparta una orden a la sociedad comisionista de bolsa⁴⁵.

Un razonamiento diferente podría conducir a la arbitrariedad y al manejo caprichoso de los recursos del público por parte de quienes, como las sociedades comisionistas de bolsa y sus funcionarios, tienen la obligación de proteger los activos de los inversionistas y de conducir en todo caso sus negocios en el mejor interés de la integridad del mercado y de las personas que participan en él, en particular de los clientes de conformidad con las normas que regulan el mercado. La incursión en este tipo de conductas, por su parte, evidencia un proceder abiertamente inconsecuente con las obligaciones de un profesional de la intermediación de valores en el manejo de bienes de terceros⁴⁶.

⁴² Tribunal Disciplinario de AMV; Sala de Revisión; Resolución No. 1 del 21 de febrero de 2011; Investigación Disciplinaria No. 01-2010-140; Página 8.

⁴³ Sobre la relevancia de la "confianza" como bien jurídicamente tutelado en el marco de los contratos de comisión y de mandato para la administración de valores, la Sala de Revisión ha dicho lo siguiente: "[E]se valor de la confianza se moldea lenta y laboriosamente hasta constituirse en un activo social intangible de la mayor importancia para las relaciones comerciales, al punto de que, una vez afectado, no es susceptible de reposición porque no se halla en el mercado. De ahí la importancia de conservarlo incólume" (énfasis añadido). (Tribunal Disciplinario de AMV; Sala de Revisión; Resolución No. 27 del 27 de diciembre de 2013; Investigación Disciplinaria No. 01-2012-271; Páginas 5 y 10).

⁴⁴ Tribunal Disciplinario de AMV; Sala de Revisión; Resolución No. 1 del 21 de febrero de 2011; Investigación Disciplinaria No. 01-2010-140; Página 8.

⁴⁵ Artículo 51.6 del Reglamento de AMV.

⁴⁶ Véase: Tribunal Disciplinario de AMV; Sala de Decisión No. 1; Resolución No. 6 del 13 de agosto de 2012; Investigación Disciplinaria No. 01-2011-207; Páginas 8 y 9.

En el caso que nos ocupa, resulta necesario evaluar los elementos de juicio que obran dentro de esta actuación para definir si, en efecto, el investigado excedió el mandato conferido por parte de su cliente o, si por el contrario, no existe mérito jurídico suficiente para considerarlo responsable por el cargo formulado.

Sobre este particular, importa mencionar que para esta Sala está plenamente acreditado que entre el **15 de junio de 2010** y el **29 de junio de 2011**⁴⁷, el encartado celebró, por cuenta de la señora **BBBB**⁴⁸, 605 operaciones bursátiles, de las cuales 497 fueron de compra y venta definitiva, mientras que 108 de ellas fueron de reporto⁴⁹. Adicionalmente, para esta Sala resulta evidente que las mencionadas operaciones fueron realizadas de forma inconsulta y sin contar con una orden u autorización impartida válidamente por parte de su cliente o de sus ordenantes⁵⁰, esto es, que cumpla con las exigencias de ser previa, expresa y que obre en medio verificable.

En efecto, la cliente desmintió la supuesta existencia de las órdenes que alega el inculpado, como se desprende de la queja que interpuso ante AMV el 9 de septiembre de 2011⁵¹. Con esta noticia, acusó al ahora investigado de haber celebrado múltiples operaciones sin contar con autorización. La Sala no puede pasar por alto que la queja estuvo motivada en que la cliente advirtió que las pérdidas en su portafolio se debían a la celebración de operaciones para las cuales nunca impartió ninguna instrucción.

Por otro lado, cabe mencionar que mediante comunicación del 29 de septiembre de 2011, el instructor le solicitó a AAAA los soportes de las órdenes de todas las operaciones que el investigado celebró por cuenta de la cliente BBBB en el periodo mencionado⁵². La compañía respondió el requerimiento mediante

⁴⁷ Entre estas fechas el investigado tuvo a cargo el manejo de la cuenta de la cliente BBBB. La Sala advirtió que los siguientes son los elementos de juicio que lo acreditan: **(i)** en primer lugar, la comunicación del 19 de diciembre de 2011 de AAAA (suscrita por Gabriel Rosas González, su Representante Legal), remitida a Dirla Patricia Castilla Abuchaibe (funcionaria de la Dirección Legal para Intermediación de la Superintendencia Financiera de Colombia). En dicha comunicación, AAAA señaló que "[D]e acuerdo con la información contenida en el aplicativo O y D, a partir del 15 de junio de 2010 el señor Esteban Ramos, como promotor de negocios, estuvo encargado del desarrollo del objeto del contrato de comisión suscrito con la señora BBBB BBBB" (folio 000273 de la Carpeta de Pruebas); y **(ii)** El correo electrónico enviado por Juan Diego Correa León (Vicepresidente Comercial de AAAA), al señor CCCC BBBB (sobrino y ordenante de la señora BBBB), el 29 de junio de 2011 a las 5:46 p.m. identificado con asunto "RE: OPERACIONES BBBB BBBB", mediante el cual le manifestó al señor Zorrilla que: "[E]n razón a sus (sic) solicitud respecto del comercial a cargo le informo fue (sic) a partir de la fecha el encargado de la cuenta de la señora BBBB será la señora Andrea Palacio, la cual está a su disposición (...)" (ver folio 000435 de la Carpeta de Pruebas). Finalmente, importa precisar que la Sala corroboró que el investigado estuvo laboralmente vinculado a la comisionista entre el **3 de julio de 2007** y el **27 de septiembre de 2011**, según se advierte de la certificación laboral expedida por AAAA con fecha 7 de octubre de 2011, en la cual se acredita que el último cargo que el investigado desempeñó en la sociedad comisionista fue Gerente Comercial. Este certificado laboral obra en los folios 000350 y 000351 de la Carpeta de Pruebas. En el folio 000049 de la Carpeta de Actuaciones Finales, figura la carta de renuncia del investigado a AAAA, a partir del 27 de septiembre de 2011.

⁴⁸ La Sala advirtió que la cliente BBBB se vinculó como cliente a AAAA el 21 de agosto de 2007, según puede verificarse en la apertura de cuenta de la cliente, la cual obra entre los folios 000312 y 000316 de la Carpeta de Pruebas.

⁴⁹ AMV obtuvo la información sobre la celebración de estas operaciones a través de la herramienta de minería de datos de la BVC. Además, la Sala advirtió que encuentran soporte probatorio dentro del expediente en: **(i)** los cuadros 1 y 2 de la Solicitud Formal de Explicaciones (véase los folios 00003 al 00006 de la Carpeta de Actuaciones Finales); **(ii)** en el Anexo 1, también de la SFE, el cual se encuentra en el medio magnético al que remite el Acta que figura en el folio 00025 de la Carpeta de Actuaciones Finales; y **(iii)** en los estados de cuenta por liquidación y cumplimiento de la cliente BBBB, los cuales fueron suministrados a AMV a través del medio magnético al cual remite el Acta que figura en el folio 00005 de la Carpeta de Pruebas.

⁵⁰ La Sala advirtió que a partir del **3 de enero de 2011**, los ordenantes autorizados de la señora BBBB fueron CCCC BBBB y Yolanda Zorrilla BBBB. Ello encuentra soporte en los formatos únicos de actualización de datos del 3 de enero de 2011, los cuales se encuentran en los folios 000339 a 000342 y 000346 de la Carpeta de Pruebas.

⁵¹ La Sala advirtió que la queja fue interpuesta ante AMV mediante un correo electrónico que provino de la cuenta "nacho25@hotmail.com", y que se identificó con el asunto "FW: Investigación Entes de Control". A este mensaje se adjuntó la queja suscrita por el señor CCCC BBBB, quien fungió como ordenante de la cliente BBBB, como se mencionó anteriormente (ver folios 000526 a 000528 de la Carpeta de Pruebas).

⁵² Véase los folios 000517 a 000519 de la Carpeta de Pruebas.

comunicación del 20 de octubre de 2011⁵³, a la cual adjuntó, en total, 67 grabaciones telefónicas, las cuales, tras ser revisadas por esta Sala, no contienen las órdenes para las 605 operaciones reprochadas⁵⁴. Nota la Sala que este ejercicio de verificación fue validado por el instructor en su momento, quien sostuvo, tras analizar las mencionadas grabaciones, que "(...) no se encontró evidencia alguna acerca de la existencia de órdenes impartidas por la cliente para la realización de las mencionadas operaciones"⁵⁵.

La Sala también tuvo la oportunidad de revisar los e-mails del señor Ramos en AAAA⁵⁶, con el propósito de identificar si las órdenes de soporte para las 605 operaciones cuestionadas, existieron o no. Sin embargo, no encontró rastro de aquellas, ni por parte de la cliente, ni de sus ordenantes.

Resulta importante hacer énfasis en que AAAA remitió a AMV una comunicación del 23 de abril de 2013 (con radicado CDBDJ-0079-13), en la cual le informó al instructor que "(...) de conformidad con la auditoría interna realizada por parte del Señor JJJJ - Director de Auditoría, No hubo pérdida de medios verificables escritos y físicos de la cliente BBBB BBBB"⁵⁷. A esta comunicación anexó un certificado suscrito por KKKK (Representante Legal de AAAA), mediante el cual acreditó que "[D]urante el periodo comprendido entre el 15 de junio de 2010 y el 29 de junio de 2011, No se presentaron pérdidas de medios verificables escritos contentivos de órdenes impartidas por el cliente BBBB BBBB"⁵⁸.

Adicional a lo acabado de señalar, cabe destacar que a pesar de que el investigado contó con un periodo procedimental para aportar elementos de juicio que acreditaran la impartición de órdenes por parte de su cliente o de sus ordenantes, lo cierto es que no lo hizo.

Así, pues, la existencia de las órdenes, en los términos que exige la normatividad, fue: **i)** desconocida por la cliente, **ii)** resistida como hipótesis a través del proceso de verificación documentado en la firma comisionista, y **iii)** no respaldada por el inculpado con ningún tipo de prueba a lo largo del debate. En esas circunstancias, luce innecesaria y redundante una actividad adicional para recabar elementos de juicio, sobre órdenes genéricas y amplias que no tienen cabida, ni son justificativas de la conducta del encartado.

Vale la pena subrayar que además de los elementos de juicio recién expuestos, la Sala también valora otros tantos que conducen a la hipótesis de acuerdo con la cual, las 605 operaciones cuestionadas se celebraron sin que las mismas hubieran sido producto de una instrucción impartida válidamente por la cliente inversionista, la señora BBBB o por sus ordenantes autorizados. Valgan, para el efecto, las siguientes reflexiones:

(i) El investigado adquirió y vendió acciones de HHHH a nombre de su cliente, sin que ella se enterara. En efecto, el 4 de agosto de 2010, el área de riesgos de AAAA advirtió que la cliente BBBB no sabía que tenía 170 mil acciones de

⁵³ Véase los folios 000303 y 000304 de la Carpeta de Pruebas.

⁵⁴ Importa precisar que estas grabaciones contienen órdenes válidamente impartidas para 266 operaciones celebradas dentro del periodo investigado. No obstante, estas 266 operaciones no hacen parte del grupo de las 605 operaciones cuya celebración resultó reprochada por parte del instructor.

⁵⁵ Folio 000007 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

⁵⁶ Estos correos electrónicos fueron suministrados a AMV por parte de AAAA a través de la comunicación del 20 de octubre de 2011, la cual obra dentro de los folios 000303 y 000304 de la Carpeta de Actuaciones Finales. Dentro del expediente se encuentran en el medio magnético al que remite el Acta que figura en el folio 00004 de la Carpeta de Pruebas.

⁵⁷ Véase los folios 000592 y 000593 de la Carpeta de pruebas.

⁵⁸ Véase el folio 000594 de la Carpeta de Pruebas.

HHHH en su portafolio, ni que el investigado las vendió el 3 de agosto de 2010⁵⁹. Estas circunstancias fácticas, plenamente acreditadas dentro de esta actuación, demuestran que el investigado adelantaba gestiones de intermediación de valores a nombre de su cliente, sin contar con su autorización.

- (ii) **Después de ser requerido por el Área de Riesgos de AAAA, el señor Ramos exhortó a su cliente para que le suministrara los formatos para impartición de órdenes firmados y en blanco.** En efecto, la Sala advirtió que el investigado le solicitó a CCCC (ordenante de la cliente), que le remitiera el formato de impartición de órdenes de AAAA, tanto en blanco, como con la firma de la señora BBBB. Aprecia la Sala que esta solicitud fue formulada el 10 de agosto de 2010, a las 5:09 p.m., justo después de que el inculpado recibiera, ese mismo día y por parte del área de riesgos de la firma, dos requerimientos (a las 12:42 p.m. y a la 01:13 p.m.⁶⁰) mediante los cuales le solicitaron explicaciones por la venta de las 170 mil acciones de HHHH de su cliente. Para la Sala resulta evidente que, con esta solicitud, el investigado buscó habilitarse un soporte que lo blindara frente a posibles sanciones por un eventual exceso de mandato. Tal apreciación se acentúa si se tiene en consideración que el señor Ramos justificó su requerimiento ante CCCC, argumentado que esta situación le podía acarrear, en sus propias palabras, "(...) *suspensión del mercado de valores*".

Nótese que el mencionado correo electrónico con la solicitud de suscripción del formato de impartición de órdenes en blanco, hacen claridad en el sentido de que la disposición de recursos por parte del investigado no se sustentó en una instrucción previa y expresa que su cliente le impartiera a él para la realización de una determinada inversión, como corresponde en el marco de un contrato de comisión de valores. La ratificación buscada se originó, como dan cuenta los documentos y como sucede con toda ratificación, con posterioridad a las operaciones que AMV censuró en la instrucción del proceso.

La Sala destaca que en la solicitud de remisión firmada del formulario de órdenes en blanco, tampoco se le precisó a la cliente o a su ordenante autorizado, con la claridad requerida, que la solicitud obedecía al hecho de que el investigado había realizado operaciones de inversión sin la correspondiente autorización, con lo que claramente lo que se perseguía era cubrir u ocultar una conducta infractora del mandato conferido.

- (iii) **El contrato de transacción suscrito entre AAAA y la señora BBBB el 21 de junio de 2012.** Mediante este contrato la firma comisionista reconoció a su cliente \$675.000.000⁶¹. Esta transacción permite inferir razonablemente que

⁵⁹ La Sala corroboró que el 3 de agosto de 2010, el investigado celebró por cuenta de la cliente las operaciones de venta números 100000317 y 100000845, por 170.000 acciones de HHHH. Dichas operaciones se celebraron con fundamento en la orden número 065609, la cual fue registrada en el LEO del mes de agosto de 2010 de AAAA, según puede apreciarse en el archivo denominado "AGOSTO 2010 (dbo).(usp_OyD_LEO_Consultar).xls", dentro de la carpeta denominada "Punto 10 - LEO (mensual)", la cual se encuentra en el medio magnético al que remite el Acta que figura en el folio 000005 de la Carpeta de Pruebas. Además, la Sala advirtió que el día siguiente (esto es, el 4 de agosto de 2010), AAAA se comunicó con la cliente BBBB (a través de la conversación identificada como "VERIFICACION DIRECTA 04-08-2010 15_37.wav" en el folio 00005 de la Carpeta de Pruebas), para averiguar si ella había impartido la orden número 065609. Frente a esta pregunta, ella respondió negativamente. De hecho, manifestó que no tenía idea de que dentro de su portafolio contaba con acciones de dicha especie.

⁶⁰ Estos requerimientos se formularon a través de dos correos electrónicos identificados con el asunto "Reporte 39", los cuales se encuentran dentro del medio magnético al que remite el Acta que figura en el folio 00004 de la Carpeta de Pruebas.

⁶¹ La Sala advirtió que copia de este contrato de transacción se encuentra entre los folios 000065 y 000068 de la Carpeta de Pruebas. Además, verificó que entre los folios 000072 y 000074 de la misma Carpeta, figura un Acta suscrita el 6 de julio de 2012 entre AAAA, CCCC y la señora BBBB, la cual, a su vez, acredita la entrega a la cliente del cheque número B545156 por el valor del que trató el contrato de transacción.

AAAA reconoció su responsabilidad por los daños sufridos por la cliente con ocasión de las operaciones sin autorización realizadas por su empleado o funcionario, o de otro modo no habría suscrito este documento ni desembolsado dichos recursos.

- (iv) **El contrato de transacción suscrito entre AAAA y el investigado el 21 de diciembre de 2012.** Mediante este contrato el inculpado le reconoció a la sociedad comisionista la suma de \$250.000.000⁶², para "co-participar", junto con la firma, en la indemnización de los perjuicios sufridos por la cliente con ocasión o como consecuencia de sus propios actos irregulares. Dicho documento establece, en el acápite denominado "Hechos Relevantes", que el contrato fue suscrito debido a que hubo discrepancias entre la cliente y el investigado, por cuenta de "(...) un supuesto posible exceso de mandato conferido y posible vulneración de sus deberes como comisionista"⁶³. Para la Sala, esta transacción permite inferir razonablemente que el investigado reconoció su responsabilidad por las pérdidas que sufrió su cliente, pues no de otra forma puede explicarse que haya admitido afectar su patrimonio personal para participar, junto con la sociedad comisionista, en la reparación de los perjuicios padecidos por ella.

Todos estos elementos de juicio ponen de presente que el investigado celebró las operaciones reprochadas, sin contar con una autorización u orden impartida válida y previamente por parte de su cliente.

A continuación se ocupa la Sala de algunos de los argumentos más importantes de la defensa.

2.1.1. Ni el desconocimiento del investigado sobre la falta de autorización de la cliente para celebrar operaciones de reporto, ni el pacto informal que aparentemente tenía con ella para celebrar operaciones por su cuenta sin su orden previa, enervan o eximen de responsabilidad disciplinaria al inculpado

Esta Sala no considera de recibo los argumentos mediante los cuales el investigado sostuvo que desconocía que la cliente no había autorizado la realización de operaciones de reporto, o que con ella tenía un pacto informal y genérico para celebrar operaciones por su cuenta y para obtener su "ratificación" posterior.

Al respecto, este Tribunal ha sido enfático en precisar que el correcto funcionamiento del mercado, en cuanto corresponde con la celebración de contratos de comisión sobre valores, descarta el recurso de la "ratificación" posterior que, cuando se aduzca, debe ser desestimado por la autoridad, pues está en abierta contradicción con la exigencia de la existencia de una orden previa, expresa, completa y verificable⁶⁴. En la presente actuación disciplinaria, sin embargo, la falta de los requisitos propios de la orden, en particular su carácter expreso y previo, denota la ausencia de la autorización requerida para disponer de los recursos o valores de la cliente que es lo que, a la postre, cuestionó el instructor en la imputación de cargos.

⁶² Este contrato de transacción fue aportado por el investigado y obra dentro de los folios 00045 y 00048 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

⁶³ Folio 000045 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

⁶⁴ Véase la Resolución No. 27 del 27 de diciembre de 2013 de la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario de AMV (investigación disciplinaria número 01-2012-271).

Además, la existencia de una aparente orden genérica, la cual no está probada, no suprime la obligación que tienen los intermediarios de valores de contar con una orden previa y expresa para la realización de operaciones en el mercado, la cual debe estar soportada en un medio verificable en los términos del Reglamento de AMV. En este sentido se ha pronunciado el Tribunal Disciplinario, en los siguientes términos:

" [...] las facultades de la sociedad comisionista (y, ello marca y delimita también el derrotero y las posibilidades de acción de la persona natural a ella vinculada), se circunscriben rigurosamente a las contempladas en el artículo 2.2.7.2 ibídem [de la Resolución 400 de 1995], en particular, principalmente, al cobro del capital y de los rendimientos de los títulos entregados y la reinversión de las sumas que por capital o rendimientos sobre la comisionista, para cuya concreción se exige siempre la orden o instrucción expresa y previa del mandante, que por demás deben constar en soporte escrito, por expresa exigencia de la norma en comento.

En ese orden de ideas, la Sala no puede menos que destacar el carácter y vocación restringidos de las facultades inherentes a un contrato de mandato para la administración de valores y el especial énfasis del Regulador en exigir, aún para la realización de esas facultades, la autorización expresa del mandante. Toda operación que se sustraiga a ese imperativo, deviene extraña a la índole y alcance legal de dicha figura negocial y comporta un claro desconocimiento y desapego a la voluntad contractual del mandante para su realización, lo que a su vez debe aparejar condignos reproches, esta vez desde el ángulo disciplinario, para la Comisionista y las personas naturales vinculadas a ellas que, como ocurre con los funcionarios a quienes el intermediario asignó el manejo de la cuenta del cliente, con su accionar, hayan dado lugar al incumplimiento de la normatividad propia de dicho contrato"⁶⁵ (énfasis añadido).

En consecuencia, el hecho de que el investigado ignorara que la cliente no había suscrito el formato de autorización general para celebrar operaciones de reporto por su cuenta, no lo exime de responsabilidad disciplinaria por haber celebrado este tipo de operaciones a su nombre sin órdenes válidamente impartidas, excediendo los límites del mandato conferido. Tampoco lo exculpa el argumento de acuerdo con el cual él tenía un pacto genérico e informal con ella (que dicho sea de paso, no está probado), para celebrar las operaciones sin órdenes y para posteriormente obtener su ratificación.

2.1.2. No resulta aplicable el principio *in dubio pro reo* por cuenta de la parte inaudible de la conversación que el investigado sostuvo con su cliente el 4 de marzo de 2011, pues el único fragmento inentendible de aquella no tiene incidencia ni conexión con los aspectos reprochados por parte del instructor

Tampoco estima de recibo esta Sala el argumento conforme al cual debiera aplicar el principio *in dubio pro reo* por el hecho de que el instructor fundamentó los cargos imputados con base en grabaciones telefónicas con partes inaudibles.

Al respecto, importa precisar que dentro de todas las grabaciones que obran en el expediente, esta Sala encontró solo una (1) que contuviera un aparte inaudible⁶⁶. No obstante, al analizar al detalle el contexto en el cual se encuentra dicho aparte, la Sala advirtió que el investigado estaba hablando sobre el comportamiento de la acción de LLLL por cuenta de las dinámicas propias del TLC con Estados Unidos, lo cual no tiene ninguna conexión, ni mucho menos incidencia en los reproches que el instructor formuló en relación con esta

⁶⁵ Cf. Sala de Decisión "1" del Tribunal Disciplinario, Resolución No. 1 de 4 de febrero de 2011.

⁶⁶ Se trata de la conversación del 4 de marzo de 2011 iniciada a las 11:29 a.m., la cual se identifica como "04-03-2011 BBBB Bonilla 11_29 a.m..wav" y se encuentra ubicada en el medio magnético al que remite el Acta que figura en el folio 00005 de la Carpeta de Pruebas.

conversación, pues ellos se ciñen a la omisión en que incurrió el inculpado al suministrarle a su cliente información incompleta e inexacta, puntualmente en lo relacionado con los precios a los que tranzó dichos títulos y las pérdidas en que hizo incurrir a la señora BBBB por cuenta de los negocios en comento.

Por lo tanto, no existe ninguna situación dubitativa que amerite la aplicación del beneficio de la duda en favor del investigado y, en consecuencia, se descarta el argumento del señor Ramos.

2.1.3. Los artículos 1266 y 1270 del Código de Comercio tienen incidencia inter-partes y no alteran la responsabilidad disciplinaria del investigado por la celebración inconsulta y sin autorización de operaciones bursátiles a nombre de su cliente

La Sala no comparte el argumento del investigado de acuerdo con el cual, con fundamento en el artículo 1266 del Código de Comercio, él tenía la facultad de apartarse de las instrucciones de su cliente cuando advirtiera razonadamente que ella habría dado su aprobación.

Sobre este particular, importa señalar que no existe prueba dentro de esta actuación disciplinaria que permita inferir razonadamente que la cliente habría dado su aprobación para que el investigado celebrara todas las operaciones reprochadas, máxime si se tiene en cuenta que de tiempo atrás sus inversiones eran bastante conservadoras⁶⁷, que era una cliente calificada por la sociedad comisionista como "*cliente inversionista*"⁶⁸ y, además, que con el manejo que el investigado le dio a su cuenta, la hizo incurrir en cuantiosas pérdidas⁶⁹.

Debido a normas fundamentales del mercado de valores, que van más allá del contrato de comisión, tampoco comparte la Sala el argumento de acuerdo con el cual el silencio de la señora BBBB frente a las papeletas de bolsa que se le enviaban periódicamente, equivale a aprobación de su parte, aun cuando él se hubiera separado de sus instrucciones o excedido los límites de sus facultades. Sobre el particular, importa precisar que el contrato de comisión de valores no atribuye ningún efecto al silencio, pues éste debe canalizarse a través de órdenes expresas, completas, previas y verificables.

Cabe memorar que este Tribunal ya ha señalado en varias ocasiones que la recepción de las "*papeletas de bolsa*" no supone conocimiento del cliente sobre el sentido y alcance de las operaciones realizadas por fuera del contrato de

⁶⁷ Recuérdese que AMV sostuvo que el manejo de la cuenta de la señora BBBB a cargo de los funcionarios en AAAA anteriores al señor Ramos, "(...) a diferencia del que habría realizado el investigado, era de tendencia conservadora" (folio 000002 de la Carpeta de Actuaciones Finales). Cabe aclarar que la Sala verificó que entre el 17 de octubre de 2007 y el 14 de junio de 2010, EEEE y Jorge FFFF estuvieron a cargo del manejo de la cuenta de la cliente BBBB. Este encuentra sustento en la queja de la cliente y en los folios 000293 y 000295 de la Carpeta de Pruebas, en los cuales figura una comunicación de AAAA enviada a AMV, en la cual Gabriel Rosas González, en calidad de representante legal de la comisionista, informando sobre las fechas en las cuales Jorge Julián Ruiz y EEEE fungieron como comerciales a cargo de la cuenta de la señora BBBB. Finalmente, la Sala verificó que entre los folios 000356 y 000357 de la Carpeta de Pruebas, obran dos certificaciones, en las cuales Fanny Mora Monroy (Vicepresidente Corporativo), acreditó el cargo y el tiempo durante el cual Jorge FFFF y EEEE, estuvieron vinculados laboralmente a AAAA.

⁶⁸ El hecho de que estaba calificada como "*cliente inversionista*", tiene sustento probatorio en el formato para categorización de clientes suscrito por la cliente, el cual obra dentro del folio 000348 de la Carpeta de Pruebas.

⁶⁹ Entre la fecha en la cual el investigado empezó a manejar la cuenta de la cliente y la fecha en la cual finalizó su gestión, el portafolio de la señora BBBB se vio afectado en un monto de **\$624.706.166**. Para calcular este monto, la Sala advirtió que el instructor tomó como base el valor inicial del portafolio con corte al 15 de junio de 2011 (por \$1.024.352.447,74), y a este valor le restó: **(i)** el valor final del portafolio con corte al 29 de junio de 2011 (por \$373.869.597); y **(ii)** el giro por valor de \$25.776.684,92 realizado el 30 de junio de 2010 mediante comprobante de egreso 6320, autorizado por la cliente.

mandato para la administración de valores, ni una aceptación implícita a sus resultados, al punto de llegar a inhibir la responsabilidad disciplinaria del investigado.

Hacer correr en contra de la cliente los efectos nocivos de una conducta irregular promovida y ejecutada a instancias de un profesional en la intermediación de valores, reñiría con la lógica y el funcionamiento habitual de las relaciones jurídicas en el mercado, en las cuales, precisamente, el profesional es receptor de la confianza que le prodiga el cliente al entregarle sus recursos para que sean manejados de forma eficiente, íntegra, transparente y consecuente, en cada caso, con las exigencias legales correspondientes.

La integridad del mercado no puede alternar ni hacerse depender de qué tan inmediata sea la reacción del cliente frente a la conducta que afecta sus intereses, máxime en casos como el que ocupa la atención de la Sala, en el que el perfil del cliente, como se advierte en el Formato de Apertura de Cuenta y se percibe a las claras a lo largo de la actuación, es el propio de una persona completamente lega en materias asociadas a la intermediación en el mercado de valores. Desconocer esa realidad privilegiaría la posición natural de preeminencia contractual del profesional, en desmedro, paradójicamente, de quien como cliente acude a él, se reitera, para depositar su confianza en orden a la concreción de los negocios respectivos.

No obstante lo anterior, con independencia de si el cliente conocía o no sobre los efectos y resultados de las operaciones que el investigado realizó con su portafolio, la presente actuación disciplinaria se sustenta en el hecho de que éste último destinó unos activos a finalidades completamente extrañas al contrato de comisión suscrito por la cliente con la Comisionista. El conocimiento posterior del cliente sobre esa conducta desviada que comprometió seriamente su patrimonio no inhibe, ni imposibilita la consecuente represión disciplinaria. Por el contrario, lo que suele suceder, y este caso no es la excepción, es que a partir de ese enteramiento del cliente sobre la conducta indebida del profesional, se activen, por la vía de las quejas, esas potestades disciplinarias, como ocurrió precisamente en el caso de la investigación que nos ocupa.

2.1.4. Como persona natural vinculada a un intermediario de valores, el investigado tenía la obligación legal de asegurar que las órdenes se otorgaran en estricto cumplimiento de las disposiciones que regulan la materia

El señor Ramos alegó que la responsabilidad por el registro de las órdenes impartidas por los clientes radica en cabeza de AAAA. Para la Sala, no resulta de recibo este argumento porque, se insiste, las instrucciones para la realización de operaciones en el mercado deben ser formuladas de manera completa, clara y suficiente, a través de un medio verificable (artículo 51.6 del Reglamento de AMV). Frente a las operaciones cuestionadas, el investigado, como operador, era el responsable de las órdenes y estaba en el deber de propender porque las mismas se otorgaran en estricto cumplimiento de las disposiciones que regulan la materia⁷⁰. Esa era, pues, su propia obligación.

Sobre el particular, importa agregar que de conformidad con lo dispuesto en el artículo 36.6 del Reglamento de AMV (el cual se imputó como violado) “[L]as personas naturales vinculadas deben asegurar que las obligaciones impuestas por la normatividad aplicable a ellas y a los miembros sean observadas”. La norma es

⁷⁰ Véase: Tribunal Disciplinario de AMV; Sala de Decisión "6"; Resolución No. 8 del 3 de abril de 2014; Investigación Disciplinaria número 01-2012-237; página 7.

clara al imponer un deber específico a las personas naturales vinculadas a una sociedad comisionista de bolsa, calidad que, como ya se demostró, ostentaba el investigado respecto de AAAA en la época de los hechos investigados.

Por lo tanto esta Sala desestima esta alegación.

En conclusión y por todas las consideraciones expuestas, concluye la Sala que el investigado transgredió lo dispuesto en los artículos 1266 del Código de Comercio, 36.1 y 36.6 del Reglamento de AMV, puesto que existen suficientes elementos de juicio para concluir que el señor Esteban Ramos Maya excedió el mandato conferido por parte de la cliente BBBB, al celebrar por su cuenta y sin su respectiva autorización, 605 operaciones bursátiles durante un periodo de aproximadamente siete (7) meses.

2.2. Pronunciamiento de fondo frente a los planteamientos de las partes en relación con el cargo por incumplimiento a los deberes especiales de información, claridad y precisión

No cabe duda que quien intermedia profesionalmente en el mercado de valores con recursos de terceros debe obrar con apego a la verdad e informar al cliente de manera completa, exacta, oportuna y fidedigna cuanto ocurra con su portafolio de inversión, dándole a conocer su composición, las condiciones y características de las operaciones celebradas por su cuenta y los resultados obtenidos, para que su titular, suficientemente ilustrado al respecto, tome las decisiones que mejor se adecúen con sus intereses. Con rigor legal, la información entregada debe ser "objetiva, oportuna, completa, imparcial y clara", de conformidad con lo dispuesto por el artículo 1.5.3.2 de la Resolución 400 de 1995, subrogado por el Decreto 1121 de 2008 (contenido en el artículo 7.3.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010) y vigente al momento de la ocurrencia de los hechos aquí investigados⁷¹.

Descendiendo al presente caso en concreto, para esta Sala está plenamente acreditado que el investigado sostuvo con su cliente, entre otras, nueve (9) conversaciones telefónicas en el periodo comprendido desde el 24 de agosto de 2010 y el 13 de mayo de 2011, en las cuales incumplió el deber de suministrar información de forma objetiva, oportuna, completa, imparcial y clara. Los elementos de juicio que conllevan a esta conclusión, se exponen a continuación:

(i) Conversación del 24 de agosto de 2010 (iniciada a las 12:14:34 p.m.)⁷². En esta ocasión, el investigado le indicó a su cliente que como producto de la venta de un millón de acciones preferenciales de Helm Bank a su nombre, obtuvo una utilidad "*(...) por ahí de 8 millones de pesos*". No obstante, AMV efectuó un análisis de los precios a los cuales se compraron y se vendieron dichas acciones, y advirtió que la utilidad en realidad fue de \$5.679.765, y no de \$8 millones, como erradamente le habría informado el investigado a su cliente⁷³.

⁷¹ Sobre este tema véase por ejemplo la Resolución No. 39 del 23 de diciembre de 2014 de la Sala de Decisión No. "3" del Tribunal Disciplinario de AMV (investigación número 01-2011-213), o la Resolución No. 49 del 20 de diciembre de 2013 de la Sala de Decisión No. "11" del Tribunal Disciplinario de AMV (investigación número 01-2011-210).

⁷² Esta conversación se identifica como "*jbenavides_WAV_45C.wav*" y se encuentra ubicada en el medio magnético al que remite el Acta que figura en el folio 000005 de la Carpeta de Pruebas.

⁷³ Las operaciones puntuales a través de las cuales se compraron y vendieron estas acciones, fueron sintetizadas por parte de AMV en la SFE. Véase el folio 000015 de la Carpeta de Actuaciones Finales. Importa precisar que, en cualquier caso, la prueba que acredita la efectiva celebración de estas operaciones, así como el monto por el cual se realizaron, figura en: **(i)** el Anexo 1 de la SFE (folio 00025 de la Carpeta de Actuaciones Finales); y **(ii)** en los estados de cuenta por liquidación y cumplimiento de la cliente BBBB (folio 00005 de la Carpeta de Actuaciones Finales).

Frente al particular, el investigado se defendió argumentando que el monto de las utilidades que suministró en esta conversación, correspondía a la "utilidad global", sin deducir las comisiones.

La Sala no estima de recibo este argumento, pues tal como lo señaló el instructor, la "utilidad global" de la que habla el investigado y que realmente obtuvo por cuenta de estos negocios, fue de \$5.679.765. Al descontar las comisiones, la utilidad bruta en realidad fue de \$3.429.765. Por lo tanto, resulta palmario que, en esta conversación puntual, el investigado suministró información incompleta e inexacta a su cliente, pues a pesar de obtener utilidades, no fueron de la magnitud manifestada.

- (ii) Conversación del 10 de septiembre de 2010 (iniciada a las 04:47:49 p.m.)⁷⁴.** En esta oportunidad, el señor Ramos le indicó a su cliente que ese día había vendido a su nombre 300.000 acciones ETB a \$716 (lo cual implica que las vendió a \$214.800.000,00). No obstante, AMV advirtió en el curso de su investigación que dichas acciones fueron inicialmente adquiridas el **2 de septiembre de 2010** por un mayor valor, esto es, por \$243.120.000 (a través de las operaciones número 100000528, 100000842 y 100001580)⁷⁵. Según el instructor, la diferencia entre los precios de compra y venta, derivó en una pérdida avaluada en \$28.320.000, "(...) aspecto que el investigado no le habría advertido a la mencionada cliente"⁷⁶.

Frente a este particular, el investigado se defendió indicando que, en efecto, suministró la información sobre la cantidad de títulos vendidos y su precio, más no la relacionada con la pérdida que derivó de estos negocios.

La Sala considera que el investigado incumplió su deber de suministrar información de forma oportuna, objetiva y clara, pues debió manifestarle a su cliente, además de lo expresado, que había incurrido en pérdidas, así como el monto exacto de las mismas. Ello obedece a que el conocimiento de este aspecto resulta determinante para que el cliente, suficientemente ilustrado al respecto, tome las decisiones que mejor se adecúen con sus intereses.

- (iii) Conversaciones del 18 de enero de 2011 (iniciada a las 11:39 a.m.)⁷⁷ y del 1 de febrero de 2011 (iniciada a las 09:57 a.m.)⁷⁸.** En la primera conversación, el inculpado le indicó a la señora BBBB que había comprado a su nombre 50 mil acciones de HHHH. No obstante, AMV advirtió que no compró esa cantidad, sino 90 mil⁷⁹. Por su parte, en la segunda conversación, Esteban Ramos le manifestó a su cliente que había comprado a su nombre 100 mil acciones de HHHH a \$4.030. No obstante, la Sala constató que en aquél momento ya

⁷⁴ Esta conversación se identifica como "jbenavides_WAV_8EB 10 DE SEPTIEMBRE 2010.wav" y se encuentra ubicada en el medio magnético al que remite el Acta que figura en el folio 000005 de la Carpeta de Pruebas.

⁷⁵ La prueba que acredita la efectiva celebración de estas operaciones, así como el monto por el cual se realizaron, figura en los siguientes soportes: **(i)** el Anexo 1 de la SFE (folio 00025 de la Carpeta de Actuaciones Finales); y **(ii)** en los estados de cuenta por liquidación y cumplimiento de la cliente BBBB (folio 00005 de la Carpeta de Actuaciones Finales).

⁷⁶ Folio 000015 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

⁷⁷ Esta conversación se identifica como "18-01-2011 BBBB Bonilla 11_39 a.m..wav" y se encuentra ubicada en el medio magnético al que remite el Acta que figura en el folio folio 000005 de la Carpeta de Pruebas.

⁷⁸ Esta conversación se identifica como "01-02-2011 BBBB Bonilla 9_57 a.m.wav" y se encuentra ubicada en el medio magnético al que remite el Acta que figura en el folio 00005 de la Carpeta de Pruebas.

⁷⁹ La celebración de estas operaciones ocurrió a las 9:54 a.m. y a las 10:58 a.m. y encuentra sustento probatorio en: **(i)** el Anexo 1 de la SFE (folio 00025 de la Carpeta de Actuaciones Finales); y **(ii)** en los estados de cuenta por liquidación y cumplimiento de la cliente BBBB (folio 00005 de la Carpeta de Actuaciones Finales).

había adquirido 157 mil acciones de dicha especie⁸⁰. Por lo anterior, AMV concluyó que la "(...) información suministrada por el investigado habría sido imprecisa"⁸¹.

Frente a estas conversaciones el investigado se defendió argumentando que "(...) dichas operaciones se hubieran podido haber dado por una orden escrita, o falta la grabación que complementa el total las (sic) acciones adquiridas".

La Sala no considera de recibo el argumento del investigado porque lo reprochado fue el suministro de información inexacta y no que las operaciones se hubiesen celebrado sin orden. En este caso, resulta evidente que el señor Ramos vulneró su deber de suministrar información oportuna, clara y completa.

(iv) Conversación del 24 de febrero de 2011 (iniciada a las 10:19 a.m.)⁸². En dicha oportunidad, el encartado le manifestó a su cliente que había obtenido una utilidad de 7 millones de pesos por cuenta de la venta de unas acciones de Pacific Rubiales. No obstante, AMV observó que dicha venta ocurrió los días 23 y 24 de febrero de 2011, y generó en realidad una utilidad distinta a la mencionada por el investigado, esto es, por únicamente \$4.840.000⁸³.

Frente al particular, el encartado se defendió argumentando que "(...) se le informa al cliente la utilidad de la operación, pero no se tiene en cuenta la deducción de la comisión lo cual (sic) obtiene una utilidad menor".

La Sala no comparte el argumento del señor Ramos, pues lo cierto es que los \$4.840.000 que indicó el instructor, corresponden en realidad a la utilidad global de las operaciones, incluyendo las comisiones, las cuales, después de deducirse, arrojarían una utilidad bruta de únicamente \$203.840. Por lo tanto, es palmaria la vulneración en la cual incurrió el investigado frente a su deber de suministrarle a su cliente información real, completa, objetiva y precisa.

(v) Conversaciones del 4 de marzo de 2011 (iniciadas a las 11:29 a.m.⁸⁴ y a las 12:34 p.m.⁸⁵). En síntesis, Esteban Ramos le expresó a la señora BBBB que había comprado 9 millones de acciones de LLLL a \$38.10 y que posteriormente las vendió a \$36.50. De acuerdo con el instructor, el investigado le suministró información incompleta e inexacta, pues omitió informarle los siguientes aspectos:

- a.** Que por cuenta de la celebración de estas operaciones, la hizo incurrir en una pérdida por \$21.659.365.

⁸⁰ La celebración de estas operaciones encuentra sustento probatorio en: **(i)** el Anexo 1 de la SFE (folio 00025 de la Carpeta de Actuaciones Finales); y **(ii)** en los estados de cuenta por liquidación y cumplimiento de la cliente BBBB (folio 00005 de la Carpeta de Actuaciones Finales).

⁸¹ Folio 00016 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

⁸² Esta conversación se identifica como "24-02-2011 BBBB Bonilla 10_19 a.m..wav" y se encuentra ubicada en el medio magnético al que remite el Acta que figura en el folio 00005 de la Carpeta de Pruebas.

⁸³ La prueba de la celebración de estas operaciones se encuentra en: **(i)** el Anexo 1 de la SFE (folio 00025 de la Carpeta de Actuaciones Finales); y **(ii)** en los estados de cuenta por liquidación y cumplimiento de la cliente BBBB (folio 00005 de la Carpeta de Actuaciones Finales).

⁸⁴ Esta conversación se identifica como "04-03-2011 BBBB Bonilla 11_29 a.m..wav" y se encuentra ubicada en el medio magnético al que remite el Acta que figura en el folio 00005 de la Carpeta de Pruebas.

⁸⁵ Esta conversación se identifica como "04-03-2011 BBBB Bonilla 12_34 a.m..wav" y se encuentra ubicada en el medio magnético al que remite el Acta que figura en el folio 00005 de la Carpeta de Pruebas.

- b. El precio real de todas las operaciones de venta de acciones de LLLL, el cual no fue de \$36.50 para todos los casos. En efecto, AMV advirtió que mediante operaciones 100003628, 100003629, 100003630, 100003633, 100003634, 100003635, 100003894, 100003895, 100003896, 100003897, 100003898, 100003899, 100003900 y 100003901, se vendieron por cuenta de la señora BBBB 9 millones de acciones LLLL a los siguientes precios: \$36,50; \$36,30; \$35,20; \$35,10 y \$35⁸⁶.

Frente a este particular, el investigado se defendió indicando que "(...) se le dio la información veraz (...) del precio de compra y venta, pero no se le da el resultado neto de la misma".

Para la Sala, el comportamiento del investigado resulta contrario a los deberes especiales de suministrar información de forma precisa, clara, oportuna y objetiva, pues tal como ya se expresó, el conocimiento de aspectos tan importantes como las pérdidas o los precios de las operaciones, resulta determinante en la dinámica de la actividad de intermediación de valores, para que los clientes titulares de las cuentas, suficientemente ilustrados al respecto, tomen las decisiones que mejor se adecúen con sus intereses.

- (vi) **Conversación del 14 de abril de 2011 (iniciada a las 03:52 p.m.⁸⁷)**. En esta ocasión, el inculpado le manifestó a su cliente, en síntesis, que su portafolio estaba "aporreado", la invitó a que tuviera paciencia y, finalmente, le indicó que el mercado de valores atravesaba por una coyuntura difícil. Sin embargo, el instructor reprochó que el investigado omitiera informarle que su portafolio, con corte a dicha fecha, se había desvalorizado en un monto equivalente a \$75.818.204⁸⁸.

Frente al particular, el investigado se defendió argumentando que "(...) a la cliente se le informa con veracidad que hay una pérdida en el portafolio importante; no se le especifica de cuanto es".

Para la Sala, no resulta suficiente haberle informado a la señora BBBB que su portafolio estaba "aporreado". El investigado debió honrar su deber de suministrar información completa, suficiente y clara, máxime cuando su portafolio se había desvalorizado en una cuantía tan onerosa y, además, teniendo en consideración que, para esta fecha, el investigado ya había realizado muchas de las operaciones por virtud de las cuales excedió el mandato que le fue conferido.

- (vii) **Conversación del 13 de mayo de 2011 (iniciada a las 09:10 a.m.⁸⁹)**. En esta conversación, el señor Ramos le manifestó a la señora BBBB que había vendido por su cuenta 15 millones de acciones de GGGG a \$13,7, "(...) para cubrir el saldo en repo negativo que tenemos". AMV reprochó que el investigado omitió comentarle los siguientes aspectos:

⁸⁶ La prueba del monto total de acciones de LLLL compradas y vendidas, así como del precio de las operaciones, figura en: (i) el Anexo 1 de la SFE (folio 00025 de la Carpeta de Actuaciones Finales); y (ii) en los estados de cuenta por liquidación y cumplimiento de la cliente BBBB (folio 00005 de la Carpeta de Actuaciones Finales).

⁸⁷ Esta conversación se identifica como "14-04-2011 BBBB Bonilla 15_52 a.m..wav" y se encuentra ubicada en el medio magnético al que remite el Acta que figura en el folio 00005 de la Carpeta de pruebas.

⁸⁸ El estado del portafolio de la señora BBBB con corte al 14 de abril de 2014, se encuentra sintetizado en el folio 000017 de la Carpeta de Actuaciones Finales (SFE).

⁸⁹ Esta conversación se identifica como "13-05-2011 BBBB Bonilla 9_10 a.m..wav" y se encuentra ubicada en el medio magnético al que remite el Acta que figura en el folio 00005 de la Carpeta de Pruebas.

- a. Que al vender los 15 millones de acciones de GGGG a \$13,7, la hizo incurrir en una pérdida de \$1.500.000.
- b. Que el cumplimiento de las operaciones por medio de las cuales vendió las acciones, iba a ser objeto de adelanto, a fin de poder obtener los recursos requeridos.
- c. Las características de la operación repo pasiva número 110004270 que celebró el 12 de mayo de 2012 sobre 59.600.000 acciones de GGGG, cuya fecha de cumplimiento era el 13 de mayo de 2011⁹⁰.
- d. La necesidad que en aquél momento había, a juicio de instructor, de vender las acciones de GGGG, debido a que el estado de cuenta de la cliente presentaba, en dicha fecha, un saldo a cargo de \$138.203.849,34.

Sobre el particular, el investigado adujo que "(...) a la cliente se le da con veracidad la información, se le dice que esa venta es para saldar el repo negativo que tiene".

La Sala estima que en esta conversación, el investigado le suministró información incompleta a su cliente en relación con la operación de venta de las 15 millones de acciones de GGGG. Al omitir mencionar información tan importante, resulta evidente que el inculpado transgredió el deber de suministrar información clara, precisa, oportuna y especialmente completa.

Conviene hacer énfasis en que la norma que se imputó como violada es muy clara al señalar que la información sobre la naturaleza y características de las operaciones debe suministrarse de forma previa a su realización. Sin embargo, estas circunstancias no se cumplieron en ninguna de las conversaciones telefónicas analizadas.

Finalmente, importa precisar que cuando la señora BBBB BBBB se vinculó a AAAA, fue calificada como "*cliente inversionista*"⁹¹, de los que legalmente se supone no cuentan con la experiencia y conocimientos necesarios para comprender, evaluar y gestionar adecuadamente los riesgos inherentes a cualquier decisión de inversión. El deber de información frente a este tipo de clientes debe observarse con mayor rigor que en el caso de los "*clientes profesionales*", puesto que su desconocimiento de la dinámica propia del mercado de valores los pone en una situación de desequilibrio negocial frente al intermediario, que debe contrarrestarse mediante el cumplimiento inexcusable, más exigente, de los deberes especiales de información, claridad y precisión.

Por los motivos expuestos, resulta clara la infracción en la cual incurrió el investigado en relación con estos deberes. Por lo tanto, como se plasmará en la parte resolutive de esta providencia, la Sala lo responsabilizará disciplinariamente por haber vulnerado lo prescrito en el artículo 1.5.3.2 de la Resolución 400 de 1995, subrogado por el Decreto 1121 de 2008 (contenido en el artículo 7.3.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010).

2.3. Consideraciones frente al desconocimiento al deber de lealtad por parte del investigado

⁹⁰ La prueba de la celebración de esta operación, se encuentra en: **(i)** el Anexo 1 de la SFE (folio 00025 de la Carpeta de Actuaciones Finales); y **(ii)** en los estados de cuenta por liquidación y cumplimiento de la cliente BBBB (folio 00005 de la Carpeta de Actuaciones Finales).

⁹¹ El hecho de que estaba calificada como "*cliente inversionista*", tiene sustento probatorio en el formato para categorización de clientes suscrito por la cliente, el cual obra dentro del folio 000348 de la Carpeta de Pruebas.

Este Tribunal también se ha pronunciado en numerables ocasiones frente al deber de lealtad. Al respecto, ha señalado que dicho deber comporta "(...) la obligación de todo aquel que intermedia en el mercado de valores, de conducir los negocios bajo el 'cumplimiento de lo que exigen las leyes de la fidelidad y las del honor y hombría de bien' o lo que es lo mismo, bajo la 'legalidad, verdad y realidad', constituyéndose de esta forma en un modelo de conducta o de comportamiento que corresponde al parámetro que deben observar los agentes (...)"⁹².

Después de lo discurrido en esta Resolución y a partir del análisis que ha efectuado la Sala del material probatorio que obra en el expediente, resulta palmario que el inculpado, al haber desbordado las reglas del mandato respecto de su cliente y al haber trasgredido sus deberes especiales de información, claridad y precisión, ha desconocido, igualmente, el deber general de lealtad propio de un buen hombre de negocios y exigibles a los sujetos de autorregulación, especialmente frente a su cliente, quien le confió la gestión de su portafolio bajo el supuesto de que no se extralimitaría en sus actividades de intermediación y, además, bajo la convicción de que le suministraría información sobre su actividad de forma clara, oportuna, exacta, completa y precisa.

2.4. Conclusiones finales

La Sala encontró suficientemente demostrado que el inculpado excedió el mandato conferido por la cliente BBBB y, además, que transgredió frente a ella su deber de suministrarle información completa, objetiva, exacta, clara y precisa. Además, con su comportamiento el señor Ramos también transgredió el deber de actuar con lealtad frente a su cliente, exigible a los sujetos de autorregulación.

Infracciones como las cometidas afectan de manera importante la **confianza** del público en el mercado de valores, pues los clientes suponen y esperan que el mandato conferido se ejecutará según sus instrucciones y no de manera inconsulta, discrecional y desleal por parte de la sociedad comisionista o de la persona natural vinculada a ella, destinando sus recursos a la realización de operaciones no autorizadas por su titular, por la cliente inversionista, como ocurrió en este caso. Situaciones como las evidenciadas no pueden hacer carrera en el mercado de valores, pues afectan su habitual discurrir comercial en la forma como aquí se ha indicado y hacen mella en el postulado de la confianza sobre el que se cimienta el contrato de comisión.

Advierte también la Sala que el encartado ocasionó perjuicios pecuniarios a su cliente, atendiendo a la desvalorización sustancial de su portafolio, habida cuenta de la celebración inconsulta de 605 operaciones bursátiles no autorizadas, durante un periodo aproximado de siete (7) meses. No obstante, el instructor no especificó con exactitud el monto de los mencionados perjuicios y, por ello, ese factor, el demérito a la cliente, no es tenido en cuenta en la ponderación sancionatoria.

En cualquier caso, a la Sala no le cabe duda de que el daño existió y que además fue reparado tanto por la sociedad comisionista de bolsa como por parte del investigado, quien "co-participó" en la indemnización de la señora BBBB

⁹² Tribunal Disciplinario de AMV; Sala de Decisión No. 3; Resolución No. 3 del 31 de julio de 2012; Investigación Disciplinaria No. 01-2010-147; Páginas 14 y 15.

BBBB con \$250.000.000. En consecuencia, esta circunstancia se valorará como un atenuante de las conductas desplegadas por el señor Ramos.

De otro lado, para la Sala resulta evidente que el investigado obtuvo un beneficio para sí mismo a través de las comisiones que le generaron la celebración de todas las operaciones reprochadas. No obstante, el instructor tampoco especificó con exactitud el monto de dicho beneficio debido, en su criterio, a la naturaleza variable del esquema de remuneración del inculpado. En consecuencia, esta circunstancia tampoco podrá ser tenida en consideración a la hora de determinar la sanción disciplinaria.

Antes de finalizar, importa destacar que esta Sala considera que de la presente actuación disciplinaria afloran varios elementos de juicio que ameritan el inicio de una investigación disciplinaria en contra de AAAA, pues no resulta admisible que incluso antes de que el investigado recibiera la cuenta de la señora BBBB, la firma comisionista estuviera realizando por su cuenta operaciones de reporto sin que ella hubiera suscrito el formato para la celebración de este tipo de operaciones, lo cual podría estribar en una eventual responsabilidad institucional por exceso de las reglas del mandato. Tampoco es aceptable que ante el descubrimiento efectuado el 4 de agosto de 2010 por parte del área de riesgos de la compañía (de acuerdo con el cual el inculpado habría adquirido y vendido acciones de HHHH por cuenta de su cliente sin que ella tuviera conocimiento de estas circunstancias), no se hubieran adoptado medidas preventivas eficaces para que ello no continuara ocurriendo y adelantado una investigación disciplinaria interna en contra del señor Ramos Maya. Tal tipo de inacción institucional es inaceptable en un intermediario del mercado de valores verdaderamente comprometido con la prevención y disuasión de conductas como las advertidas en la presente actuación disciplinaria, las cuales mellan de manera significativa la confianza de los inversionistas en los administradores profesionales de sus recursos y desdican del modelo de comportamiento esperado en los operadores del mercado público de valores.

En mérito de todo lo expuesto, la Sala de Decisión No. "4" del Tribunal Disciplinario del Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia, AMV, integrada por los doctores Alfredo Sánchez Belalcázar, su Presidente; Luis Fernando Cruz Araújo y Segismundo Méndez Méndez, previa deliberación que consta en Acta No. 307 del 20 de abril de 2015, por unanimidad,

RESUELVE

ARTÍCULO PRIMERO: IMPONER a **ESTEBAN RAMOS MAYA** la sanción de **SUSPENSIÓN** del mercado de valores por **TRES (3) AÑOS**, en los términos del artículo 83 del Reglamento de AMV.

ARTÍCULO SEGUNDO: ADVERTIR a **ESTEBAN RAMOS MAYA** que, de conformidad con el tercer inciso del artículo 83 del Reglamento de AMV, la sanción de **SUSPENSIÓN** establecida en el artículo anterior se hará efectiva a partir del día hábil siguiente a aquél en que quede en firme la presente Resolución.

ARTÍCULO TERCERO: ADVERTIR a las partes que contra la presente Resolución sólo procede el recurso de apelación ante la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario, dentro de los ocho (8) días hábiles siguientes a la notificación de la decisión, de conformidad con lo dispuesto por el artículo 87 del Reglamento de AMV.

ARTÍCULO CUARTO: INFORMAR, en cumplimiento de lo establecido por el artículo 29 de la ley 964 de 2005 y el artículo 11.4.4.1.5 del Decreto 2555 de 2010, a la

Superintendencia Financiera de Colombia sobre la decisión adoptada una vez ésta se encuentre en firme.

NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE

**ALFREDO SÁNCHEZ BELALCÁZAR
PRESIDENTE**

**YESID BENJUMEA BETANCUR
SECRETARIO**