

**AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA –AMV–
TRIBUNAL DISCIPLINARIO
SALA DE DECISIÓN “11”**

RESOLUCIÓN No. 18

Bogotá D.C., 17 de noviembre de 2015

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: **01 – 2014 – 340**
INVESTIGADO: **GUSTAVO PALACIO LÓPEZ**
RESOLUCIÓN: **PRIMERA INSTANCIA**

La Sala de Decisión “11” del Tribunal Disciplinario de AMV, en ejercicio de sus atribuciones legales, estatutarias y reglamentarias, plasma la decisión tomada en la sesión del 10 de septiembre de 2015, para clausurar en primera instancia el asunto de la referencia, previo recuento de los siguientes,

I. ANTECEDENTES

1. El 5 de agosto de 2014 el Director de Asuntos Legales y Disciplinarios del Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia (en adelante AMV), en ejercicio de las facultades establecidas en el artículo 57 de su Reglamento, solicitó formalmente explicaciones personales¹ al señor Gustavo Palacio López, en su calidad de funcionario vinculado a la sociedad comisionista de bolsa AAAA S.A. Comisionista de Bolsa, hoy en liquidación (en adelante AAAA), para la época de ocurrencia de los hechos objeto de investigación².

2. Ante la imposibilidad de notificarle³ al investigado la solicitud formal de explicaciones y en cumplimiento de lo previsto en los artículos 93⁴ y 94⁵ del Reglamento de AMV, el instructor procedió, en vano, a emplazarlo⁶ para que compareciera a notificarse.

3. El 29 de septiembre de 2014 el doctor Javier Darío Pabón Reverend se posesionó como defensor de oficio del señor Palacio López⁷.

¹ Folios 001 a 012, carpeta de actuaciones finales.

² Conforme a lo expuesto en los folios 040, 041, 046 y 047 de la carpeta de actuaciones finales, el señor Gustavo Palacio López laboró en AAAA en el cargo de Asesor Comercial el 12 de junio de 2007 y permaneció allí hasta no menos del 1º de octubre de 2013.

³ En las órdenes de transporte de la solicitud formal de explicaciones, proveídas por la compañía de correspondencia encargada de tal gestión, se exhibe a mano alzada la anotación “Se traslado” (sic). Ver documentos que preceden al Folio 001, carpeta de actuaciones finales.

⁴ “**Artículo 93. Notificaciones.** (...) En caso de no poderse llevar a cabo la notificación de la solicitud formal de explicaciones en los términos señalados en el inciso anterior, se deberá emplazar al interesado para que se presente dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a fin de llevar a cabo dicho acto, a través de un aviso publicado en un diario de amplia circulación nacional, advirtiéndole que en caso de no comparecer se le designará un defensor de oficio (...).”

⁵ “**Artículo 94.** Cuando el investigado no comparezca al proceso luego de haberse surtido el trámite de notificación de la solicitud formal de explicaciones establecido en el artículo anterior el Presidente de AMV o el Vicepresidente de Cumplimiento y Disciplina, o el Gerente de Investigación y Disciplina procederá a designarle un defensor de oficio, con quien se surtirá la notificación personal (...).”

⁶ Folio 013 a 015, carpeta de actuaciones finales.

⁷ Folio 016, carpeta de actuaciones finales.

4. El 29 de octubre de 2014 el representante del señor Palacio López rindió las explicaciones solicitadas⁸.

5. El 17 de diciembre de 2014 AMV formuló pliego de cargos⁹ contra el señor Palacio López, por considerarlo disciplinariamente responsable de la infracción de los artículos 1266¹⁰ del Código de Comercio, en concordancia con el parágrafo segundo del artículo 54¹¹ de su Reglamento, y 36.1¹² del mismo estatuto.

6. El 9 de enero de 2015, dentro del término previsto para el efecto, la defensa rindió descargos¹³.

7. En cumplimiento de las previsiones reglamentarias que rigen la materia, la Secretaría del Tribunal Disciplinario de AMV asignó el presente asunto a la Sala de Decisión "11".

II. SÍNTESIS DE LOS CARGOS FORMULADOS

A juicio de AMV, el señor Gustavo Palacio López, en su condición de Asesor Comercial de AAAA, incurrió, durante el período comprendido entre el 25 de julio y el 19 de octubre de 2012, en las siguientes conductas:

- i. Excedió el mandato conferido por los clientes BBBB y CCCC.
- ii. Desconoció el deber general de lealtad en el manejo de la cuenta de dichos clientes.

AMV fundó sus acusaciones en los siguientes argumentos:

2.1. Sobre el exceso del mandato conferido por 2 clientes

2.1.1. Cliente BBBB

El 5 de septiembre de 2013 el señor BBBB, cliente de AAAA¹⁴, remitió a AMV una comunicación¹⁵ a través de la cual allegó algunas peticiones dirigidas a dicha comisionista en liquidación dirigidas a la obtención de los soportes de operaciones realizadas a su nombre, así como las correspondientes respuestas recibidas. Con sustento

⁸ Folios 028 a 041, *ibídem*.

⁹ Folios 073 a 086, *ibídem*.

¹⁰ **"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".

¹¹ **"Artículo 54. Sujetos pasivos.** Serán sujetos pasivos de los procesos disciplinarios los sujetos de autorregulación. (...) **Parágrafo dos.** Las personas naturales que sean sujetos pasivos del proceso disciplinario serán responsables disciplinariamente cuando participen de cualquier manera en los hechos que constituyan un desconocimiento a las normas para cuya supervisión tiene competencia AMV, sin perjuicio de la responsabilidad que le corresponda a la sociedad a la cual están vinculados".

¹² **"Artículo 36.1 Deberes generales en la actuación de los sujetos de autorregulación.** Los sujetos de autorregulación deben proceder como expertos prudentes y diligentes, actuar con transparencia, honestidad, lealtad, claridad, precisión, probidad comercial, seriedad, cumplimiento, imparcialidad, idoneidad y profesionalismo, cumpliendo las obligaciones normativas y contractuales inherentes a la actividad que desarrollan

¹³ Folios 091 a 099, carpeta de actuaciones finales.

¹⁴ Folio 046, carpeta de pruebas original.

¹⁵ Folio 004, *ibídem*.

en tales documentos solicitó al Autorregulador "la valoración pertinente sobre el mérito para el inicio de una investigación"¹⁶.

Con ocasión de las peticiones aludidas, AAAA expidió el Informe Inicial de Auditoría PQR – 0050 del 1° de octubre de 2013, en el que acreditó los vínculos entre la firma, el señor BBBB y el señor Palacio López, a quien identificó como asesor comercial del cliente¹⁷. Además, con asidero en distintas fuentes de información, concluyó que no fueron ubicadas instrucciones para la realización de 2 operaciones repo ejecutadas en nombre del inversionista los días 8 de agosto y 24 de septiembre de 2012¹⁸.

El instructor revisó los medios verificables (grabaciones y correos electrónicos) del investigado y de su asistente, la señora DDDD, correspondientes a los 6 meses anteriores a la orden de liquidación de AAAA¹⁹ y no obtuvo evidencia de la autorización del cliente para la celebración no de 2 operaciones, como contabilizó el cliente, sino de un total de 5 operaciones repo pasivas, que se sintetizan enseguida:

Cuadro 1

Nemotécnico	Fecha de grabación	Cantidad aprox.	Monto aprox.	Tasa	Plazo
AAAA	25/07/2012	380.000	\$330.000.000.00	7,8	58
AAAA	06/08/2012	300.000	\$250.000.000.00	5,5	2
AAAA	08/08/2012	300.000	\$240.000.000.00	6,7	180
AAAA	21/09/2012	380.000	\$270.000.000.00	8	3
AAAA	24/09/2012	380.000	\$270.000.000.00	6	57

2.1.2. Cliente CCCC

El 28 de agosto de 2013 el señor CCCC, inversionista de AAAA²⁰, manifestó a la señora Dora Hincapié, delegada del Liquidador de dicha firma en Medellín, su inconformidad frente al manejo dado por el señor Gustavo Palacio López a su portafolio²¹.

AAAA atendió dicha reclamación a través del Informe Inicial de Auditoría PQR – 0051 del 1° de octubre de 2013, en el que acreditó que el señor Palacio López ostentó la calidad de asesor comercial del quejoso²² y determinó, entre otros, que el 19 de octubre de 2012 fue celebrada una operación de reporto sobre acciones FFFF con cargo al portafolio del señor CCCC²³. No obstante, no especificó si esa transacción fue ejecutada con o sin la autorización del inversionista.

Posteriormente, mediante comunicación 0060 del 10 de enero de 2014, AMV solicitó a AAAA el suministro de información adicional relativa a varios clientes de dicha firma, entre ellos el señor CCCC²⁴.

¹⁶ Folio 004, carpeta de pruebas original.

¹⁷ Folio 047, *ibídem*.

¹⁸ Folios 048 y 055, *ibídem*.

¹⁹ La Superintendencia Financiera de Colombia ordenó la liquidación forzosa administrativa de la sociedad comisionista de bolsa AAAA S.A. mediante la Resolución no. 1812 del 07 de noviembre de 2012.

²⁰ Folio 040, carpeta de pruebas original.

²¹ Archivo "Anexo 9 Entrevista al cliente", incluido en el CD asociado al folio 044 de la carpeta de pruebas original.

²² Folio 041, *ibídem*.

²³ Folio 042, *ibídem*.

²⁴ Folio 060, carpeta de pruebas original.

Tal requerimiento fue atendido por la comisionista en liquidación el 24 de enero de 2014, a través de su oficio 006843²⁵, por medio del cual entregó a AMV copia de las grabaciones telefónicas del inculpado y de su asistente, correspondientes al periodo comprendido entre el 1º de agosto y el 2 de noviembre de 2012, y de los correos electrónicos y la mensajería instantánea, desde el 1º de enero de 2011 hasta el 31 de diciembre de 2013, de estos mismos exfuncionarios de AAAA. En la comunicación aludida la comisionista también informó que el señor CCCC no registró ningún correo electrónico al momento de la apertura de su cuenta, por lo que no entregó información relacionada con este medio verificable.

El instructor examinó los medios verificables mencionado, relacionados con el investigado y su asistente, y no encontró "comunicación alguna en la que (se) hiciera alusión a la operación"²⁶ repo activa resumida a continuación:

Cuadro 2

Nemo	Fecha de grabación	Cantidad aprox.	Monto aprox.	Tasa	Plazo
FFFF	19/10/2012	300.000	\$17.000.000.00	7,7	90

2.2 Sobre el desconocimiento del deber general de lealtad

AMV vinculó la presunta violación del deber de lealtad a los eventos que, a su juicio, configuraron la conducta de exceso de mandato, descrita en la sección precedente.

III. SÍNTESIS DE LA DEFENSA DE LA INVESTIGADA

El defensor de oficio del señor Gustavo Palacio López planteó, en resumen, los siguientes argumentos de defensa, en procura de contrarrestar los cargos que AMV le imputó:

3.1. Preliminarmente, anotó que en ningún momento de la actuación logró establecer contacto con el investigado. Especificó, en tal sentido, que no lo ubicó por vía telefónica, ni a través de correo electrónico, y que tampoco consiguió reunirse presencialmente con su procurado.

3.2. Advirtió que durante la fecha de ocurrencia de los eventos que AMV reprochó al investigado que AAAA soportaba problemas estructurales de enorme calado que, a la postre, repercutieron en escenarios disciplinarios y penales en los que se ventiló la responsabilidad de los directivos de la firma.

Enseguida, el defensor planteó que el instructor no esclareció si el comportamiento del señor Palacio López, empleado del nivel comercial de AAAA, consistió en una conducta por completo voluntaria, "unilateral e independiente"²⁷, o si en cambio tal actuar fue resultado de un esquema ideado e implantado desde las esferas directivas de la comisionista.

²⁵ Folio 080, *ibídem*.

²⁶ Folio 079, *ibídem*.

²⁷ Folio 093, carpeta de actuaciones finales.

Calificó esta incertidumbre como "*indicio grave*²⁸" en favor de su representado, indicativo de que el obrar de su defendido fue consecuencia directa del cumplimiento de órdenes perentorias impartidas por sus otrora superiores jerárquicos en AAAA. A su juicio, entonces, el proceder del señor Palacio López no debió ser valorado por el instructor como "*actos individuales, sino como responsabilidades de organizaciones o estructuras de poder*²⁹".

Acusó a AAAA de incumplir el mandato conferido por sus clientes y le atribuyó toda la responsabilidad frente a las transacciones que involucraron, como mero operario, a su defendido. En su entender, la demostración de la responsabilidad disciplinaria del inculpado requería que AMV confirmara su participación en la "*presunta empresa criminal*³⁰" de la firma.

En este sentido, enunció que de acuerdo con las teorías de la imputación objetiva, propias del derecho penal, existe una "*prohibición de regreso en la cadena de imputación (el dolo previo deberá prevalecer sobre la culpa posterior)*³¹", lo que en su opinión implicó que la responsabilidad disciplinaria por los actos investigados debió endilgársele no al inculpado, sino a los directivos de la firma en liquidación "*encargados de emitir las órdenes o directrices correspondientes*³²". Agregó, sobre este punto, que los clientes quejosos suscribieron obligaciones contractuales directamente con AAAA y no con su patrocinado.

3.3. Adujo, además, que el pliego de cargos no reunió los requisitos "*constitucionales mínimos*³³" que le posibilitaran ejercer adecuadamente su derecho de defensa. En concreto, luego de traer a cuenta un aparte jurisprudencial alusivo a la relevancia del "*auto de formulación de cargos*", regulado en la Ley 200 de 1995 (modificada actualmente por la Ley 734 de 2002), señaló que AMV no precisó en el pliego de cargos aspectos como el "*nexo de causalidad*" y el "*análisis del grado culpabilidad*³⁴". Tales faltas, a su juicio, acarrearían la nulidad de la actuación disciplinaria o la absolución del investigado.

3.4. En materia probatoria, advirtió que el instructor no valoró los 13 recortes de prensa que aportó a la actuación, referidos en general a la crisis institucional que atravesó AAAA y, particularmente, a la participación y responsabilidad de sus directivos en el esquema irregular que originó su declive y la consecuente afectación patrimonial de sus clientes.

3.5. En otro sentido, en lo que atañe a la presunta trasgresión del deber de lealtad, la defensa señaló que dicho cargo fue estructurado como "*automático*³⁵" y que careció de sustento probatorio.

IV. CONSIDERACIONES DE LA SALA

4.1. Competencia del Tribunal Disciplinario

²⁸ *Ibidem*.

²⁹ Folio 036, *ibidem*.

³⁰ Folio 036, *ibidem*.

³¹ Folio 037, *ibidem*.

³² *Ibidem*.

³³ Folio 091, *ibidem*.

³⁴ Folio 098, *ibidem*.

³⁵ Folio 096, *ibidem*.

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*", con el propósito de imponer las sanciones de que trata el artículo 81 *ibídem*, si es que hay lugar a ello.

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

La competencia de esta Sala de Decisión para pronunciarse de fondo sobre la presente actuación disciplinaria se sustenta, en síntesis, en que para la época de los hechos imputados el señor Gustavo Palacio López se encontraba vinculado a AAAA, por entonces sociedad comisionista de bolsa miembro de AMV, y en que en el pliego de cargos el instructor lo acusó de la vulneración de normas propias de la intermediación del mercado de valores.

4.2. Aproximación conceptual al exceso de mandato

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 1266 del Código de Comercio, "*el mandatario no podrá exceder los límites de su encargo*". En esa línea, la doctrina del Tribunal Disciplinario ha resaltado reiteradamente la importancia de que la realización de operaciones derivadas de un mandato conferido, a través de un contrato de comisión o de administración de valores, se enmarque dentro de los límites previamente establecidos por el cliente. El comisionista no está, pues, facultado para decidir discrecionalmente la realización de negociaciones en el mercado, por cuenta de su inversionista.

Sobre el punto, la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario ha considerado que "*el exceso de mandato 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*³⁶".

Resulta, pues, indispensable que el cliente decida previamente y exprese directamente, o mediante un ordenante, su voluntad para la realización de las operaciones, que para su efectiva ejecución imparta una orden a la sociedad comisionista de bolsa y que, una vez ésta sea instruida, se concrete. Un proceder diferente conduce al manejo caprichoso de los recursos del público por parte de quienes, como ocurre con las sociedades comisionistas de bolsa y sus funcionarios, tienen la obligación de protegerlos y de

³⁶ Resolución No. 1 de 21 de febrero de 2011, expedida por la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario de AMV.

conducir, en todo caso, sus negocios en el mejor interés de la integridad del mercado y de las personas que participan en él, en particular de sus clientes.

Así, como lo ha reiterado este Tribunal, toda operación que se sustraiga a ese imperativo, conlleva un claro desconocimiento y desapego a la voluntad contractual del mandante para su realización, lo que a su vez debe aparejar condignos reproches 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.

4.3. El inculpado excedió el mandato conferido por los clientes BBBB y CCCC al realizar inconsultamente 5 y una operaciones de intermediación, respectivamente

4.3.1. Descendiendo al caso actual, la Sala estima conveniente analizar en primer término los argumentos del representante oficioso del señor Palacio López. Para tal fin, reparará en las siguientes manifestaciones literales de la defensa:

- *"Parece claro, de las pruebas que se han podido revisar por este profesional del derecho, que las operaciones repo que se han incluido como desconocidas por los dos quejosos, efectivamente fueron efectuadas. Sin embargo no es claro si las operaciones objeto de la presente investigación fueron objeto de una situación específica que dio lugar a que mi poderdante actuara por fuera de los lineamientos legales y contractuales que se han establecido, o si por el contrario, forma parte del esquema defraudatorio y de manipulación del mercado³⁷" (original sin subrayas ni negrilla).*
- *"Ha de concluirse respecto de los hechos, que existen hasta el momento dos tipos de evidencias que parecen evidentes: 1) La no existencia de una orden entregada por los quejosos a mi protegido. 2) La demostración de la realización de las operaciones³⁸" (original sin subrayas).*
- *"El hecho de haber causado físicamente un resultado no implica necesariamente haber sido autor de una infracción³⁹" (original sin subrayas).*
- *"En este caso, es claro que la AMV no ha probado ni que el señor PALACIO LÓPEZ formó parte de esa aparente estructura criminal, ni tampoco ha probado que actuó de manera individual por fuera de eso. Lo que sí ha demostrado es que él ha sido responsable del trámite de 6 órdenes que los clientes de AAAA no ordenaron⁴⁰" (original sin subrayas ni negrilla).*
- *"Se tiene acreditado que las operaciones fueron realizadas a través del usuario de mi defendido, pero no se tiene acreditado quién dio la orden, o incluso si hubo orden alguna⁴¹" (original sin subrayas).*
- *"No basta con mostrar un registro de operaciones para afirmar que mi protegido es el 'causante' (en sentido jurídico) de esas operaciones. Puede ser el causante"*

³⁷ Folio 031, carpeta de actuaciones finales.

³⁸ Folio 034, *ibídem*.

³⁹ *Ibídem*.

⁴⁰ Folio 037, *ibídem*.

⁴¹ Folio 096, carpeta de actuaciones finales.

en sentido material, pero de allí a concluir que ello implica una causación jurídica, existe un largo trecho, que se ha dado por supuesto en la presente investigación⁴² (original sin subrayas).

La Sala colige de los anteriores apartes, especialmente de aquellos que fueron destacados, que la defensa no cuestionó la ocurrencia de las 6 transacciones que le fueron reprochadas a su protegido, ni tampoco que él intervino directamente en su acaecimiento.

4.3.2. En efecto, en los términos de la normativa analizada en el acápite precedente y de la doctrina reiterada del Tribunal Disciplinario de AMV, la trasgresión a los límites del mandato se constata, precisamente, cuando un intermediario de valores o una persona natural a él vinculada –como es el caso del señor Palacio López– efectúa operaciones sin el conocimiento y consentimiento previo de sus clientes.

Ciertamente, en el caso que ocupa la atención de la Sala está acreditado que el inculpado fungió como asesor comercial de los clientes BBBB⁴³ y CCCC⁴⁴ en el momento de ocurrencia de las transacciones censuradas. Asimismo, la Sala no duda que el talante inconsulto de los 6 negocios criticados está suficientemente soportado y deducido en la revisión que AMV efectuó de los medios verificables asociados con el investigado y su asistente en AAAA, así como en la información contenida en los Informes de Auditoría PQR 0050⁴⁵ y 0051⁴⁶ de 2013 y en las manifestaciones de inconformidad exteriorizadas por los clientes⁴⁷. No existe, en contraste, ningún elemento de juicio específico que demerite este razonamiento.

Sobre el particular, esta Sala aclara que la expresión probatoria de la defensa estuvo limitada a aportar noticias de diversos medios de comunicación que en nada se relacionan con el juicio de responsabilidad disciplinaria personal adelantado contra el señor Palacio López. Este asunto será considerado en una sección posterior de la resolución.

En conclusión, esta instancia declarará al señor Gustavo Palacio López responsable por exceder el mandato conferido por los inversionistas BBBB y CCCC, al realizar por cuenta de éstos 5 operaciones repo pasivas y una activa de manera no autorizada, en su orden.

4.4. La responsabilidad disciplinaria personal del señor Palacio López no puede trasladarse a su otrora empleadora

Los fragmentos que fueron transcritos en líneas anteriores dan cuenta, además de lo dicho sobre la no discusión de las operaciones reprochadas y de la participación directa del inculpado, del enfoque principal de los argumentos de defensa. Esencialmente, la posición del defensor consistió en afirmar que aunque el señor Palacio López sí estuvo involucrado en los negocios cuestionados, lo hizo en cumplimiento de órdenes impartidas por quienes en su momento fueron sus superiores en AAAA, a quienes consideró únicos responsables de participar en una estructura criminal manifestada, entre otras, en las operaciones que centraron la investigación de AMV.

⁴² Folios 096 y 097, *ibídem*.

⁴³ Folio 047, carpeta de pruebas original.

⁴⁴ Folio 041, *ibídem*.

⁴⁵ Folios 046 a 055 *ibídem*.

⁴⁶ Folios 040 a 043 *ibídem*.

⁴⁷ Folios 004 y Folios 044, carpeta de actuaciones finales.

En estos términos, supeditó la declaratoria de responsabilidad del investigado a la comprobación de su participación en dicho esquema concertado y, en últimas, endilgó a la firma las cargas derivadas por el incumplimiento del mandato confiado por los clientes BBBB y CCCC, toda vez que fue con aquella con quienes éstos formalizaron un vínculo negocial.

Sobre el particular, es del caso precisar que por el funcionamiento regular de los negocios de intermediación de valores, es evidente que el contrato de mandato por el que éste se instrumenta es suscrito entre el cliente y la sociedad comisionista. No lo es menos, sin embargo, que las firmas se sirven de sus funcionarios internos para el mejor suceso de la ejecución y la gestión del encargo confiado por los clientes.

Esa situación le atribuye al investigado, en abstracto, la calidad de persona natural vinculada a un miembro autorregulado y, como tal, le impone el deber de ajustar su comportamiento y ejecutorias a la normatividad propia de la intermediación de valores, entre ellos el deber de no exceder el mandato conferido por los clientes, por la vía de celebrar operaciones no consentidas, ni autorizadas por éstos de manera previa, expresa y verificable.

Así pues, al margen de los distintos roles que, como es apenas natural, desempeñan los sujetos que intervienen en la comisión de valores, lo cierto es que la desatención eventual de cualquiera de ellos a las reglas que rigen su actividad los situaría, de ser ese el caso, en la necesidad de responder.

En el caso *sub examine*, en el que la Sala encontró fundamentos suficientes para declarar que el señor Gustavo Palacio López trasgredió el mandato conferido por 2 clientes frente a los que operaba como asesor comercial, no es admisible que el defensor pretenda trasladar la responsabilidad de su procurado a la sociedad que fuera su empleadora, pues está llamado a responder disciplinariamente por sus propios actos como funcionario de AAAA durante la ocurrencia de los eventos investigados.

Para esta Sala, entonces, las manifestaciones de la defensa orientadas a ligar el obrar del inculpado con el declive de AAAA son, por los términos de la imputación de AMV, impertinentes y carecen de valor para debilitar la acusación en su contra.

4.5. Otros planteamientos de la defensa del señor Palacio López

4.5.1. Los elementos de juicio aportados por la defensa no contienen información relevante para el proceso

El defensor de oficio del investigado manifestó que AMV vulneró el debido proceso y el derecho de defensa de su protegido puesto que, en su sentir, en el pliego de cargos no fueron valorados 13 recortes de prensa que aportó a la actuación y cuyo contenido informaría que el inculpado obró en cumplimiento de directrices impartidas por los directivos de AAAA.

Sobre este particular, la Sala advierte que, en efecto, el instructor no se pronunció respecto de estas piezas documentales allegadas por la defensa en la etapa de explicaciones, y reprocha tal proceder.

Sin embargo, esta Sala verificó y ponderó cada uno de estos elementos⁴⁸ y, además de corroborar que todos ellos aluden al declive de AAAA y a las consecuencias penales y disciplinarias que ello tuvo para algunos directivos de dicha firma y otras personas naturales cercanas a éstos, no encuentra que ninguna de tales noticias de prensa mencionara directamente al señor Palacio López, a los clientes quejosos o a las operaciones que son objeto de reproche por parte de AMV.

Desde una perspectiva probatoria, para la Sala los elementos de juicio aportados por la defensa resultan inconducentes, pues no tienen la aptitud para controvertir la teoría del caso según la cual, como quedó probado, el inculpado excedió el mandato conferido por los clientes BBBB y CCCC. No es de recibo, tampoco, este razonamiento de la defensa.

4.5.2. El pliego de cargos en contra del inculpado es suficientemente claro y respeta las garantías fundamentales del señor Palacio López

Por otra parte, aseveró que el pliego de cargos incurrió en faltas de claridad que obstaculizaron el efectivo ejercicio de su derecho de defensa, originando la nulidad de la actuación disciplinaria en contra del inculpado.

Al respecto, este Tribunal ha señalado⁴⁹ que el pliego de cargos tiene dos componentes fundamentales sobre los cuales no debe haber incertidumbres: por una parte, la enunciación de los hechos investigados que, a su vez, definen el *thema decidendum* y, por otra, la calificación jurídica que se asigna a esos sucesos, o, si se quiere, un ejercicio de subsunción de dichas conductas para establecer si en verdad coinciden con las hipótesis de hecho consagradas en las disposiciones que pudieron verse quebrantadas.

Por supuesto que el marco fáctico y jurídico sobre el cual se levanta el pliego de cargos, debe brindar al investigado suficiente claridad acerca de qué y por qué se le acusa, lo que hace posible que presente pruebas y argumentos con el fin de desvirtuar la acusación, todo como como legítima expresión de los derechos de contradicción y defensa.

Mirado desde las perspectivas fáctica y jurídica, la imputación de cargos demarca los límites de la decisión del Tribunal, pues al fin de cuentas la resolución de las salas debe ser congruente con los hechos atribuidos al investigado y con la calificación jurídica realizada a partir de los mismos. El pliego de cargos contiene, entonces, la medida misma de la decisión.

Pues bien, la Sala reparó en el contenido del pliego de cargos⁵⁰ que AMV elevó contra el señor Palacio López y encontró que las infracciones imputadas ostentan suficiente justificación fáctica, jurídica y probatoria, a la par que dicho documento reúne los requisitos previstos en los artículos 56⁵¹, 65⁵² y 66⁵³ del Reglamento de AMV y no atenta contra las garantías propias del debido proceso.

⁴⁸ Folios 042 al 072, carpeta de actuaciones finales.

⁴⁹ Resolución 36 del 4 de diciembre de 2012, proferida por la Sala de Decisión "1" del Tribunal Disciplinario de AMV.

⁵⁰ Folios 073 al 086, carpeta de actuaciones finales.

⁵¹ **"Artículo 56. Finalidad y etapas del proceso disciplinario.** (...) La etapa de investigación estará a cargo del Presidente del AMV y los funcionarios que dependan de éste y tendrá como finalidad examinar y establecer los hechos o conductas, recaudar o practicar las pruebas pertinentes, archivar las investigaciones cuando no exista mérito para continuar con el trámite del proceso, o remitir el pliego de cargos al Tribunal Disciplinario con el propósito de que los hechos, conductas y las correspondientes pruebas sean puestas en su conocimiento".

En detalle, esta instancia constata en el pliego una diáfana enunciación de los hechos que motivaron la actuación en contra del investigado, así como de las pruebas en que ésta se soportó y de las consideraciones que suscitaron en el instructor las explicaciones de la defensa, de manera que, al contrario de lo afirmado por el abogado de oficio, la estructuración de esta pieza procesal no afectó en modo alguno los derechos de contradicción o de defensa de su representado.

4.5.3. El título de imputación atribuido al investigado por los hechos objeto de análisis

La defensa también aseveró que el pliego de cargos en contra del inculpado omitió pronunciarse respecto del *nexo de causalidad* y del *análisis de la culpabilidad* asociado con la responsabilidad que AMV le encaró a su protegido, obstaculizando con ello, según su dicho, el ejercicio de su derecho de defensa.

La Sala observa que el asunto planteado por la defensa tiene que ver con el hecho de definir si en las actuaciones disciplinarias que adelanta AMV se debe analizar el dolo y la culpa del sujeto investigado como elemento para predicar su responsabilidad disciplinaria.

En orden a abordar tal punto, debe repararse, en primer término, en el contenido del artículo 24 de la Ley 964 de 2005, según el cual la autorregulación comprende el ejercicio de, entre otras, la siguiente función:

"(...) c) Función disciplinaria: Consistente en la imposición de sanciones por el incumplimiento de las normas del mercado de valores y de los reglamentos de autorregulación".

En el mismo sentido, el artículo 21 del Decreto 1565 de 2006, compilado por el artículo 11.4.3.1.5 del Decreto 2555 de 2010, señala, a propósito de la función disciplinaria de los organismos autorreguladores, que:

"La función disciplinaria de los organismos de autorregulación consiste en la investigación de hechos y conductas con el fin de determinar la responsabilidad por el incumplimiento de las normas del mercado de valores, de los reglamentos de autorregulación y de los reglamentos de las bolsas de valores, de los sistemas de negociación y de los sistemas de registro, iniciar procesos e imponer las sanciones a que haya lugar".

En concordancia con lo anterior, el artículo 56 del Reglamento de AMV, dispone que el proceso disciplinario tiene como finalidad determinar la responsabilidad por el incumplimiento de la normatividad aplicable.

⁵² **"Artículo 65. Formulación del Pliego de cargos o archivo de la investigación.** (...) el Presidente de AMV o el Vicepresidente de Cumplimiento y Disciplina o el Gerente de Investigación y Disciplina deberá (...) remitir el correspondiente pliego de cargos al investigado y al Tribunal Disciplinario. En este último supuesto, elaborará un documento en el cual se evaluarán las explicaciones presentadas y se solicitará al Tribunal Disciplinario la imposición de una sanción".

⁵³ **"Artículo 66. Traslado del pliego de cargos.** Al remitir el Pliego de Cargos, el Presidente de AMV o el Vicepresidente de Cumplimiento y Disciplina o el Gerente de Investigación y Disciplina correrá traslado al investigado por un término de diez (10) días hábiles, para que éste haga los pronunciamientos que estime pertinentes y los remita directamente al Tribunal Disciplinario".

Claramente entonces, la imputación de responsabilidad disciplinaria en este ámbito procede a partir del momento en que es desatendida o transgredida una norma por parte de un sujeto disciplinable.

Sobre el fundamento de la responsabilidad disciplinaria (aunque refiriéndose a la responsabilidad administrativa, cuyos principios aplican a aquella, *mutatis mutandis*), advierte la doctrina nacional⁵⁴ que "*(l)a responsabilidad administrativa es aquella que surge en cabeza de sujetos destinatarios de normas administrativas, (estando caracterizadas estas normas por imponer deberes y obligaciones, establecer prohibiciones o restricciones en la realización de determinada actividad), cuando tales destinatarios incumplan dichos deberes u obligaciones o se violen las prohibiciones o restricciones previstas en la ley o en los respectivos estatutos*" (original sin negrillas).

También registra la doctrina nacional⁵⁵ que "*(l)a actividad infractora puede ser cometida intencionalmente o por negligencia, que se da cuando el sujeto activo de la infracción actúa sin la debida precaución, que consiste en no hacer lo necesario para cumplir con un deber (...) porque en la esfera del Derecho Administrativo Sancionador en estas materias no se requiere una conducta dolosa o culposa, sino simplemente irregular en la observancia de las normas*" (original sin negrillas).

Sobre el particular, la doctrina comparada⁵⁶ también ha establecido que "*(...) las infracciones administrativas son consecuencia de una inobservancia: el simple incumplimiento de un mandato o de una prohibición de crear riesgos; (...) para sancionar una infracción administrativa basta con un simple incumplimiento formal. Al aludir a inobservancia, se permite la sanción por infracción administrativa formal, aun sin necesidad de lesión al bien jurídico protegido por la norma, pues las infracciones administrativas son de mera actividad y de peligro abstracto*" (original sin negrillas).

En el orden de ideas expuesto, resulta ser claro y unívoco el hecho de que la responsabilidad disciplinaria siempre se estructura a partir del incumplimiento de deberes u obligaciones legales o reglamentarios por quienes estén llamados a atenderlos y, por supuesto, dentro de un marco de respeto absoluto del derecho de defensa del investigado, quien en todo caso podrá hacer valer y probar cuanto estime conveniente para sus intereses (acreditando la existencia de una causa extraña, desconociendo la violación del precepto normativo o acreditando su diligencia).

No obstante lo anterior y dado que la culpa es el título de imputación en el ámbito del Derecho Sancionatorio, y que carece de respaldo constitucional la imposición de sanciones disciplinarias de plano, sustentadas con fundamento exclusivo en la simple verificación de una conducta, es indispensable que el fallador en el proceso disciplinario analice la culpa del sujeto autorregulado ante el incumplimiento de un deber u obligación legal o reglamentario para poder predicar la responsabilidad disciplinaria.

En todo caso, es pertinente aclarar que la actividad o trabajo del fallador en el análisis de la conducta del investigado dependerá del tipo de norma disciplinaria que el instructor estime incumplida o violada. Ciertamente, es factible encontrar en el Derecho

⁵⁴ Castro de Cifuentes, Marcela. Responsabilidad administrativa de los administradores de entidades financieras y del mercado de valores. Memorias del II Congreso Uniandino de Derecho Financiero y del Mercado de Capitales, Ediciones Uniandes, 2005. Pág. 42.

⁵⁵ Ramírez Torrado, María Lourdes. Consideraciones de la Corte Constitucional acerca del Principio de Culpabilidad en el ámbito sancionador administrativo", Revista de Derecho Universidad del Norte, página 157.

⁵⁶ Nieto García, Alejandro. Derecho Administrativo Sancionador, Editorial Tecnos, Madrid 2005.

Disciplinario básicamente dos tipos de normas a saber: aquellas que consagran una obligación o un deber preciso, como es el caso que nos ocupa, donde la valoración y apreciación de la culpa en cabeza del fallador está limitada por la precisión de la norma y se basa primordialmente en un error de obediencia de la misma por parte del sujeto autorregulado, y aquellas normas disciplinarias abiertas, como serían por ejemplo los deberes de prudencia o profesionalismo, las cuales suponen un margen de valoración y apreciación en cabeza del fallador, mucho más amplio.

En el caso que nos ocupa, al señor Gustavo Palacio López, como se ha puesto de presente a lo largo de esta resolución, le asistía el claro deber de atender los preceptos relacionados con el estricto cumplimiento del encargo conferido por los señores BBBB y CCCC, específicamente en cuanto supone la no realización de operaciones que afecten el patrimonio de estos inversionistas sin su debido conocimiento y autorización. En consecuencia, desatendida la norma según quedó esclarecido previamente, y no advertida por la Sala la existencia en el proceso de una causa extraña que lo justifique, necesariamente se abre paso la responsabilidad disciplinaria por la transgresión a dicha imposición legal.

Ahora bien, en cuanto a la existencia de la culpa, dado el tipo de norma disciplinaria, basta señalar que la conducta del señor Gustavo Palacio López, según se desprende del expediente, no previó lo que en el caso concreto y con ordinaria diligencia, hubiera podido y estaba obligado a prever, teniendo en cuenta su calidad de profesional en la actividad de intermediación de valores⁵⁷.

Además, debe recalcar que existen suficientes elementos de juicio que permiten concluir que el investigado desplegó una actividad voluntaria que resultó idónea para quebrantar el mandato conferido por sus clientes, de suerte que es posible reprobador ahora y por esta vía ese preciso comportamiento. Esta infracción pues, no se configura a partir de la verificación de la intención de trasgredir el ordenamiento jurídico y de causar un perjuicio a los clientes, sino por la demostración de una voluntad en el comportamiento que la norma prohíbe (voluntad en la acción o en la omisión, no en el resultado).

En el orden de ideas expuesto, no cabe duda alguna a esta Sala que el inculpado merece un reproche y una consecuente sanción, porque, **como profesional de la intermediación de valores** faltó al cumplimiento de sus obligaciones al incumplir las normas que prohíben a los intermediarios de valores ejecutar operaciones de intermediación sin el beneplácito de sus clientes y, con ello, su comportamiento se reveló antijurídico y dañino para los intereses del mercado.

4.6. El investigado faltó al deber general de lealtad que le era exigible frente a los clientes BBBB y CCCC

En el ámbito de la intermediación de valores las normas de conducta basadas en principios orientadores de mercado tienen el carácter de normas de derecho sustancial en aquellos eventos en los cuales, por sí mismos, poseen la idoneidad para crear, modificar o extinguir relaciones jurídicas concretas⁵⁸.

⁵⁷ A este respecto, debe tenerse en cuenta que la culpabilidad es principalmente la conducta equivocada de una persona que de hecho ha obrado de un modo diferente a como habría obrado un tipo ideal o abstracto de comparación, y al hacerlo, ha quebrantado el interés de otro y la norma jurídica que la tutela.

⁵⁸ La aplicación directa de los principios y su reconocimiento como norma de derecho sustancial, ha sido incluso reconocida en escenarios jurídicos tan formalistas como el recurso de casación civil. Así, por ejemplo, en sentencia del 7 de octubre de 2009, con ponencia del magistrado Edgardo Villamil Portilla, esa Alta Corporación admitió que

Tales principios, en esencia, recogen las buenas prácticas y mejores estándares para elevar el profesionalismo del mercado. Se trata pues de normas materiales, sustentadas en el fondo en conceptos como la lealtad, la buena fe, la transparencia, la probidad, el profesionalismo, la seriedad, la idoneidad de los operadores en sus relaciones con los clientes y otros agentes del mercado, que devienen en normas de conducta específica y cuyo incumplimiento amerita un reproche disciplinario de la autoridad de autorregulación.

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

La utilización de principios, en su función integradora y creadora del derecho, es indiscutible. Su aplicación directa como parámetro de las relaciones jurídicas en el derecho privado también es innegable⁵⁹ y su utilización en el derecho disciplinario es impostergable, pues lo cierto es que en este último ámbito no sólo pueden verse transgredidas reglas positivas, sino que también es factible la infracción a los fundamentos que a ellos subyacen, ya sea porque dejan de aplicarse, bien porque se hacen operar indebidamente, o porque se interpretan de manera errónea. Ello es aún más evidente en terrenos como el del mercado de valores, en los que la regulación formal no necesariamente anda al mismo ritmo de las realidades del mercado y, por ello, debe echarse mano de esas reglas materiales que resultan ser el resultado de la decantación, el consenso⁶⁰ y el refinamiento de los usos y prácticas de los negocios entre sus distintos operadores, quienes a su vez, por la práctica cotidiana, no sólo las identifican, sino que

"(...) los principios, como parte fundamental del ordenamiento jurídico pueden operar y, de hecho, se han admitido como norma de derecho sustancial cuya violación es susceptible de ser acusada a través del recurso extraordinario de casación".

⁵⁹ A manera de ejemplo, extendiendo el horizonte de análisis, en el Derecho de los negocios internacionales, los Principios de UNIDROIT tienen como objeto ser un conjunto de reglas que puedan ser utilizadas con independencia de los diversos sistemas jurídicos y económicos existentes. La respuesta a la pregunta de cuál puede ser la fuente de su obligatoriedad se encuentra en la autonomía de la voluntad de las partes (de hecho, en el ámbito del comercio internacional, bajo dicha autonomía pueden las partes en un contrato escoger a los principios como la "ley del contrato"). Los principios también aplicarán entonces de manera directa en las relaciones jurídicas. De hecho, como lo destaca Oviedo Albán en su obra "Aplicaciones de los principios de Unidroit a los contratos comerciales internacionales", "(...) varios tribunales internacionales los han encontrado aplicables a los contratos por el simple hecho de constituir principios generales de los contratos del comercio internacional reconocidos en diversos sistemas jurídicos del mundo" y lo han hecho sin que haya mediado pacto entre las partes concernidas en la relación jurídica. Plantea dicho autor la posibilidad de que, incluso, en los tribunales de arbitramento internacionales, puedan los árbitros acudir a los Principios para fallar conforme a ellos, atendiendo a que no están obligados a basar su decisión en una ley doméstica particular.

⁶⁰ Solo para abundar, en el ámbito del Derecho Privado, la violación de los principios y deberes generales de comportamiento posibilita el Derecho de Acción y genera la obligación de reparar los perjuicios cometidos por quien los incumple, bajo el concepto de culpa in contrahendo.

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

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

entienden su dimensión, su alcance, su contexto y razón de ser y por ello asumen como necesaria su aplicación y el reproche a su desatención⁶¹.

El Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia, reconociendo esa realidad, habilita en el artículo 36.1 de su Reglamento la eventual imposición de sanciones disciplinarias, por la desatención de esos principios⁶² dando lugar, particularmente, a la eventual sanción derivada de proceder que defrauden los estándares exigibles de prudencia y diligencia, transparencia, honestidad, **lealtad**, claridad, precisión, probidad comercial, seriedad, cumplimiento, imparcialidad, idoneidad y profesionalismo.

El deber general de lealtad, consagrado en los artículos 7.3.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010 y 36.1 del Reglamento de AMV, ha sido definido por el Tribunal Disciplinario de AMV como la obligación que tienen los intermediarios de obrar simultáneamente de manera íntegra, franca, fiel y objetiva, con relación a todas las personas que intervienen de cualquier manera en el mercado y, sea dicho de paso, no está ligado intrínsecamente a los conflictos de interés.

Igualmente, el Tribunal ha expresado⁶³ que el principio de lealtad es susceptible de ser objetivado, no sólo por la finalidad perseguida con el mismo, sino por la obligación de todo aquel que intermedia en el mercado de valores, de conducir los negocios bajo el cumplimiento de lo que exigen las leyes de la fidelidad y las del honor y hombría de bien o lo que es lo mismo, bajo la legalidad, verdad y realidad, constituyéndose de esta forma en un modelo de conducta o de comportamiento que corresponde al parámetro que deben observar los agentes del mercado.

En el presente caso, además del cargo relativo al exceso de mandato de 2 clientes, AMV imputó al investigado la presunta infracción del deber general de lealtad frente a estos mismos inversionistas. El instructor no estructuró esta conducta con base en elementos argumentativos ni probatorios independientes a los expuestos previamente, sino que hizo depender su ocurrencia a la comprobación del primer cargo endilgado al inculpado.

En criterio de AMV, entonces, la trasgresión de las normas relacionadas con el mandato conllevó, de suyo, el incumplimiento del deber de lealtad que le era exigible al señor Palacio López.

Para la Sala, la estructuración del cargo alusivo a la infracción de la lealtad como infracción *complementaria* resulta acorde con las facultades de instrucción de AMV, no obra en desmedro de los requisitos estructurales que debe reunir el pliego de cargos (reseñados en líneas anteriores) ni desdice, en general, de la solidez de su imputación, puesto que es admisible que ambas censuras encuentren asidero en los mismos hechos y pruebas.

En efecto, en consideración de esta Sala los efectos del actuar del investigado en relación con los clientes BBBB y CCCC afectaron primordialmente la normativa relacionada con el mandato, pero también repercutieron de manera concreta en la violación del deber general, que le era exigible. Ello se explica en que, como lo juzga la

⁶¹ IOSCO, en su Principio 6 sostiene que "la autorregulación puede requerir la observancia de normas éticas, que vayan más allá de la regulación gubernamental".

⁶² Y el Estado, representado aquí en la Superintendencia Financiera de Colombia, acoge implícitamente esa posibilidad, al aprobar dicho Reglamento mediante acto administrativo, en el cual bien hubiera podido advertir sobre la imposibilidad de sancionar por el desconocimiento de dichos principios ordenadores del mercado, en caso de encontrarlo ilegal, improcedente o inconveniente.

⁶³ Resolución 3 del 31 de julio de 2012, proferida por la Sala de Decisión "3" del Tribunal Disciplinario de AMV.

Sala, el inculpado no se comportó con apego a los estándares de integridad y fidelidad que se esperaban de él como profesional del mercado y que le eran exigibles respecto de los señores BBBB y CCCC toda vez que ejecutó, con cargo al portafolio de éstos, 6 operaciones de reporto (5 activas y una pasiva, respectivamente) en forma inconsulta.

En conclusión, para esta instancia el comportamiento del señor Palacio López implicó la violación de una norma de contenido específico (el artículo 1266 del Código de Comercio) y, además, de una disposición de orden general (el artículo 36.1 del Reglamento de AMV), que surge en este caso como complementaria.

V. CONCLUSIONES FINALES

La Sala encontró suficientes elementos de juicio que comprometen la responsabilidad disciplinaria del investigado, pues está plenamente acreditado que celebró de manera inconsulta 5 operaciones repo pasivas y una repo activa por cuenta de los clientes BBBB y CCCC, respectivamente, así como la trasgresión complementaria del deber general de lealtad que le era exigible en el manejo de la cuenta de dichos inversionistas.

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

Adicionalmente, en razón a que el exceso de mandato generó consecuencias patrimoniales adversas para el cliente CCCC (por situarlo en el extremo activo de la operación repo inconsulta, a diferencia de los demás negocios censurados), la Sala estima necesario complementar la dosificación con una multa pecuniaria, para garantizar la función disuasoria de la pena frente a conductas semejantes. Para el efecto, razonablemente, acude a una proporción equivalente al 10% de la desvalorización de la especial entre el 1° de noviembre de 2012, cuando el patrimonio del cliente CCCC terminó inconsultamente invertido en repos activos sobre la especie FFFF, y el 4 de marzo de 2013, cuando se reanudó su negociación, luego de un periodo de suspensión de su comerciabilidad por parte del Supervisor Oficial.

La relevancia de la conducta reprochada, agravada por la afectación patrimonial causada, debe generar una respuesta disciplinaria correctiva, disuasoria y proporcional a los hechos nocivos que les sirvieron de causa. Situaciones como las evidenciadas no pueden hacer carrera en el mercado de valores, pues afectan su habitual discurrir negocial en la forma como aquí se ha indicado y hacen mella en el postulado de la confianza sobre el que se cimienta el mercado y el contrato de comisión.

Por lo tanto, luego de ponderar discrecional, pero motivadamente, todas estas circunstancias, según el juicio y valoración que exige el artículo 85 del Reglamento de AMV y con arreglo a los principios de proporcionalidad y efecto disuasorio que prevé el artículo 80 *ibídem*, esta Sala de Decisión impondrá al señor Gustavo Palacio López las sanciones de suspensión del mercado por el término de un (1) año y multa de \$2.000.000.00.

Finalmente, la Sala estima necesario llamar la atención del instructor frente a una situación puntual de la investigación que, sea dicho de paso, ya había subrayado en

oportunidades anteriores: la no especificación de la fecha de terminación del vínculo laboral entre el investigado e AAAA. En efecto, AMV únicamente precisó el momento en que inició tal vínculo laboral⁶⁴ pero no hizo lo propio respecto de la fecha de su terminación. La relevancia de tal dato estriba, a las claras, en que la completa delimitación de este rango permite identificar si los hechos objeto de investigación pueden o no serle imputados al investigado.

Con todo, en la presente actuación tal incertidumbre pudo ser remediada acudiendo a otros elementos de prueba⁶⁵ pero, en todo caso, es del parecer de la Sala que la identificación de este rasgo medular debe ser un elemento infaltable en las investigaciones posteriores de AMV.

En mérito de todo lo expuesto, la Sala de Decisión No. "11", integrada por los doctores Luis Fernando Cruz Araújo (Presidente), Alfredo Sánchez Belalcázar y Antonio José Núñez Trujillo, de conformidad con lo dispuesto en el Acta 321 del 10 de septiembre de 2015 del Libro de Actas de las Salas de Decisión, por unanimidad,

RESUELVE

ARTÍCULO PRIMERO: Imponer al señor **GUSTAVO PALACIO LÓPEZ** las sanciones de **SUSPENSIÓN** por el término de **UN (1) AÑO** del mercado de valores y **MULTA** de **DOS MILLONES DE PESOS (\$2.000.000.00)**, en los términos de los artículos 83 y 82 del Reglamento de AMV.

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

ARTÍCULO TERCERO: ADVERTIR al señor **GUSTAVO PALACIO LÓPEZ** que el pago de la **MULTA** aquí ordenada deberá realizarse dentro de los quince (15) días hábiles siguientes a aquél en que quede en firme la presente Resolución, mediante consignación en la cuenta de ahorros del Banco de Bogotá número AH 5427 033 – 05542 – 7, de AMV.

El incumplimiento del pago de la multa en los términos aquí señalados, acarreará los efectos previstos en el último inciso del artículo 85 del Reglamento de AMV.

ARTÍCULO CUARTO: ADVERTIR 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 QUINTO: 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

⁶⁴ Folio 006, carpeta de actuaciones finales.

⁶⁵ Folios 040 y 046, carpeta de pruebas original.

LUIS FERNANDO CRUZ ARAÚJO
PRESIDENTE

YESID BENJUMEA BETANCUR
SECRETARIO