

AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV-

TRIBUNAL DISCIPLINARIO

SALA DE DECISIÓN N° "1"

RESOLUCIÓN No. 6

Bogotá, D.C., treinta y uno (31) de mayo de dos mil dieciséis (2016)

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: 01-2014-362
INVESTIGADO: LUIS EDUARDO OSPINA LABRADOR
RESOLUCIÓN: PRIMERA INSTANCIA

La Sala de Decisión N° "1" del Tribunal Disciplinario de AMV, en ejercicio de sus atribuciones legales, estatutarias y reglamentarias, plasma la decisión tomada en la sesión del 21 de abril de 2016, previo recuento de los siguientes,

1. ANTECEDENTES

1.1. El 14 de noviembre de 2014 el Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia (en adelante AMV), en ejercicio de las facultades establecidas en el artículo 57 de su Reglamento, solicitó explicaciones personales al señor Luis Eduardo Ospina Labrador, en su calidad de persona natural vinculada a AAAA S.A.¹ (en adelante AAAA) y a BBBB S.A.² (en adelante BBBB), para la época de los hechos, por el posible desconocimiento de la siguiente normatividad: (i) artículo 49.1 del Reglamento de AMV³, (ii) 1271 del Código de Comercio, 7.3.1.1.2 [5] del Decreto 2555 de 2010 y 41 del Reglamento de AMV⁴, y (iii) 7.3.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010, 36.1 del Reglamento de AMV y 5.1.3.1 [4] del Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC)⁵.

¹ Del 24 de marzo de 2009 al 10 de mayo de 2013.

² Del 2 de julio de 2013 al 11 de septiembre de 2013.

³ "**Artículo 49.1- Defraudación.** Los sujetos de autorregulación deberán abstenerse de obtener provecho indebido para sí o para un tercero, afectando a un tercero o al mercado, en desarrollo de operaciones o actividades de intermediación".

⁴ "**Artículo 1271. Prohibición de usar los fondos del mandante.** El mandatario no podrá emplear en sus propios negocios los fondos que le suministre el mandante y, si lo hace, abonará a éste el interés legal desde el día en que infrinja la prohibición y le indemnizará los daños que le cause, sin perjuicio de las sanciones penales correspondientes al abuso de confianza.

La misma regla se aplicará cuando el mandatario dé a los dineros suministrados un destino distinto del expresamente indicado".

⁵ "**Artículo 7.3.1.1.2 Deberes especiales de los intermediarios de valores.** Los intermediarios de valores deberán cumplir con los siguientes deberes especiales: (...)

5. Deber de separación de activos. Los intermediarios de valores deberán mantener separados los activos administrados o recibidos de sus clientes de los propios y de los que correspondan a otros clientes.

Los recursos o valores que sean de propiedad de terceros o que hayan sido adquiridos a nombre y por cuenta de terceros, no hacen parte de los activos del intermediario ni tampoco constituyen garantía ni prenda general de sus acreedores. El intermediario en ningún caso podrá utilizar tales recursos para el cumplimiento de sus operaciones por cuenta propia".

1.2. El investigado no presentó las explicaciones solicitadas, por lo cual, el 30 de junio de 2015, AMV elevó pliego de cargos, frente al cual el señor Ospina Labrador, a través de su apoderado, se pronunció el 14 de julio de 2015.

2. SÍNTESIS DE LOS CARGOS IMPUTADOS

AMV imputó al señor Ospina Labrador la comisión de tres infracciones:

- (i)** Obtención de un provecho indebido para terceros, afectando a varios clientes de AAAA, al haberse apropiado indebidamente de los recursos entregados por estos.
- (ii)** Indebida utilización de dinero de seis clientes de AAAA.
- (iii)** Desconocimiento de los deberes generales de transparencia, honestidad, lealtad, probidad comercial y profesionalismo que le eran exigibles.

De acuerdo con lo indicado por el Instructor en la Solicitud Formal de Explicaciones y en el Pliego de Cargos la investigación se originó en las denuncias interpuestas por BBBB y AAAA, el 24 de septiembre y el 2 de octubre de 2013, respectivamente, así como en la queja instaurada por el señor CCCC, cliente de AAAA, el 25 de octubre del mismo año.

A partir del análisis de la información suministrada por las referidas sociedades comisionistas y el citado inversionista, AMV estableció que el señor Ospina Labrador desarrolló “*un producto de inversión*” en AAAA, que no era conocido ni autorizado por dicha firma comisionista, y que ofreció a algunos clientes bajo las siguientes características: (i) era un producto exclusivo para un grupo determinado de clientes; (ii) se denominaba “repo”, “renta fija” o “CDT”; (iii) la inversión en este producto no se reflejaría en los extractos de cuentas, y (iv) con el dinero invertido se adquiriría un cupo dentro de una inversión mayor compuesta por varios inversionistas, hasta llegar a una suma que se invertiría en bloque, en búsqueda de una rentabilidad fija a determinado plazo.

“Artículo 41 Deber de separación de activos. Se considera como infracción violar las normas relacionadas con la separación patrimonial entre los activos propios y los de terceros o dar a los activos de terceros un uso diferente del permitido.

Los miembros deberán mantener separados los activos administrados o recibidos de sus clientes de los propios y de los que correspondan a otros clientes. Los recursos o valores que sean de propiedad de terceros o que hayan sido adquiridos a nombre y por cuenta de terceros, no hacen parte de los activos del intermediario ni tampoco constituyen garantía ni prenda general de sus acreedores. El intermediario en ningún caso podrá utilizar tales recursos para cumplir o garantizar las operaciones por cuenta propia, por cuenta de otros terceros, ni para cualquier otro fin no autorizado expresamente por el cliente”.

⁵ **“Artículo 7.3.1.1.1 Deberes generales de los intermediarios de valores.** Los intermediarios de valores deben proceder como expertos prudentes y diligentes, actuar con transparencia, honestidad, lealtad, imparcialidad, idoneidad y profesionalismo, cumpliendo las obligaciones normativas y contractuales inherentes a la actividad que desarrollan”.

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

“Artículo 5.1.3.1. El presente Código de Conducta se expide sobre la base de preservar y reafirmar los siguientes principios básicos de la actividad bursátil: (...)

4. El cumplimiento del deber de obtener y suministrar a los clientes la información relevante para la realización de transacciones, así como también entregarles, oportunamente, la documentación de los negocios realizados”.

Precisó el Ente investigador que, en desarrollo del esquema referido, el señor Ospina Labrador recibió de los señores CCCC, DDDD, EEEE, FFFF, GGGG y HHHH, clientes de AAAA, un total de \$301.280.000.00 que utilizó para cubrir el faltante de dinero de las cuentas de otros inversionistas de la mencionada sociedad comisionista, en la forma como se ilustra en el siguiente cuadro:

CLIENTE	FECHA	DINERO ENTREGADO	UTILIZACIÓN	DINERO DEVUELTO
CCCC	28/07/2013	\$20.000.000	_____	\$72.980.000, a través de un cheque girado a su nombre por el cliente Luis Buitrago
	5/10/2013	\$45.000.000	_____	
DDDD	18/01/2013	\$71.500.000 (cheque de gerencia)	Depositado en la cuenta de IIII	\$74.436.000 por parte de AAAA V
	28/08/2013	\$72.980.000 (cheque a José Reyes)	Entregado a CCCC	
EEEE	17/04/2013	\$24.000.000 (cheque de gerencia)	Depositado en la cuenta de JJJJ	\$24.608.000 por parte de AAAA V
FFFF	11/09/2009	\$9.800.000 (cheque de gerencia)	Depositado en la cuenta de KKKK	\$12.055.000 por parte de AAAA V
GGGG	18/09/2012	\$18.000.000 (2 cheques de gerencia)	Depositado en la cuenta de JJJJ	\$19.244.160 por parte de AAAA V
HHHH	27/04/2012	\$5.500.000	Depositado en la cuenta de LLLL	\$30.588.524 por parte de AAAA V
	25/06/2012	\$12.000.000		
	08/08/2012	\$9.500.000	Depositado en la cuenta de MMMM	
	27/02/2013	\$13.000.000	Depositado en la cuenta de LLLL	

Agregó AMV que, para formalizar la recepción de estas sumas de dinero y dar apariencia de legalidad a su manejo, el investigado elaboró y suministró a los mencionados clientes recibos de caja y certificaciones de inversión en hojas con el membrete de AAAA y BBBB, los cuales no reflejaban el valor real de los portafolios que tenían dichos inversionistas en las citadas sociedades comisionistas.

3. SINTESIS DE LOS ARGUMENTOS PLANTEADOS POR LA DEFENSA

El investigado no rindió las explicaciones solicitadas. En su escrito de descargos adujo los siguientes argumentos de defensa:

3.1. Con respecto a la supuesta obtención de un provecho indebido, indicó que durante el tiempo que prestó sus servicios a las entidades denunciadas su labor estuvo centrada en la atención de los clientes y que la relación comercial con ellos no involucraba a terceras personas en cuyo favor pretendiera obtener un beneficio. Agregó que no existen pruebas que demuestren que su intención fuera generar una lesión patrimonial a los clientes o a sus familias, y que la acción que ejecutó fue un error de naturaleza culposa, producto de no medir en debida forma el alcance de las operaciones y "motivado por factores propios" de la sociedad comisionista a la que se encontraba vinculado, específicamente a una supuesta presión comercial (cuyo alcance no explicó) para mantener ciertos niveles de inversión de los clientes.

Manifestó que no hubo una apropiación de los recursos de los inversionistas, pues éstos fueron girados a favor de AAAA mediante cheques de gerencia, y entraron a la caja de dicha sociedad.

3.2. En relación con la conducta de utilización indebida de recursos de clientes, señaló que los dineros que recibió nunca fueron desviados de la fuente primaria, es decir de AAAA, y que en este caso no se configura el verbo rector “utilizar” del numeral 5 del artículo 7.3.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 y del artículo 41 del Reglamento de AMV, por cuanto los recursos no fueron desviados a otras cuentas o personas, y siempre se conservaron “*en manos*” de la citada firma comisionista.

3.3. Frente al desconocimiento de los deberes generales, aseguró que sus actuaciones se “*centraron en la misión encomendada*” por la sociedad comisionista, buscando generar valor a los aportes de los clientes, y que aunque algunas de dichas acciones “*se acercaron a desafortunados eventos*”, nunca pretendió lesionar a los inversionistas.

3.4. Insistió en que no se enriqueció con recursos provenientes de los clientes, ni de terceras personas ajenas a la entidad en la cual laboraba, y que de hecho su actual situación económica está notablemente deteriorada, lo que desvirtúa cualquier escenario de “*beneficios personales*” producto de las operaciones desarrolladas durante su vinculación a la sociedad comisionista.

3.5. Relató que en la etapa de negociación del ATA le planteó al Instructor colaborar en la prevención de hechos como los aquí investigados, mediante la elaboración de un instructivo que permitiera identificar las falencias y puntos débiles del sistema operativo, y agregó que aunque esta propuesta no se cristalizó, por su imposibilidad de desplazarse a la ciudad de Bogotá, está dispuesto a retomarla con el fin de ayudar a los entes de control en la detección y establecimiento de alertas tempranas en beneficio del mercado de valores.

3.6. Aseguró que, además de los errores en que él pudo haber incurrido, fallaron los mecanismos preventivos de la sociedad comisionista, lo que facilitó la ejecución de las posibles irregularidades. Afirmó que de considerarse necesaria la imposición de una sanción, la Sala debe tener en cuenta los siguientes aspectos en el ejercicio de dosificación: una supuesta “*presión del mercado*” (que no explicó), la ausencia de intención de obtener un beneficio personal o para terceros, la falta de mecanismos de control en la sociedad comisionista, la naturaleza culposa de las conductas que le son reprochadas y su propuesta de mejorar los mecanismos de control para evitar conductas de carácter similar.

4. CONSIDERACIONES DE LA SALA

4.1. CONSIDERACIONES PRELIMINARES. COMPETENCIA DE LA SALA DE DECISIÓN

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 fin 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 1° del Reglamento de AMV, delimitan el alcance del concepto de "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 1° *eiusdem*, 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.

Entonces, como para el período de ocurrencia de los hechos el señor Ospina Labrador estaba vinculado a AAAA y, posteriormente, a BBBB, y como en el pliego de cargos se imputa la vulneración de normas propias de la intermediación en el mercado de valores, surge evidente la competencia de la Sala de Decisión para pronunciarse de fondo sobre el presente asunto.

4.2. PLANTEAMIENTOS DE FONDO

4.2.1. Consideraciones frente a los cargos de obtención de un provecho indebido y utilización indebida de dinero de los clientes

AMV acusó al señor Ospina Labrador de haber obtenido un provecho indebido en perjuicio de varios clientes, a través de la utilización no autorizada de los recursos de seis inversionistas. Con el fin de determinar la procedencia de estos cargos, la Sala formulará a continuación algunas consideraciones de carácter conceptual, y luego se referirá a los fundamentos fácticos que están probados en la actuación, y que resultan ser los mismos para las dos imputaciones. Seguidamente, evaluará si los hechos se adecúan a las normas que sirvieron de fundamento jurídico a los cargos endilgados, y se pronunciará frente a los argumentos de defensa esgrimidos por el investigado.

4.2.1.1. Aproximación conceptual a la problemática que subyace a esta actuación disciplinaria

Ha dicho este Tribunal Disciplinario que conductas como la apropiación y el uso no autorizado de dinero de los clientes representan la negación misma de las reglas básicas de funcionamiento y operación del mercado de valores que presuponen la entrega de unos recursos para que sean destinados, en forma exclusiva, a los propósitos y objetivos instruidos por el cliente, directamente o a través de los ordenantes previamente designados⁶.

En efecto, ese tipo de infracciones viola la confianza del inversionista y contraría, *per se*, de manera clara, un postulado que resulta elemental, pero a la vez neurálgico para el buen suceso del mercado: que los recursos del cliente son intocables salvo, claro está, en aquellos eventos en los que él mismo autorice su disposición, a través de las

⁶ Resolución No. 19 del 13 de agosto de 2015, Sala de Revisión.

distintas manifestaciones contractuales propias de la actividad de intermediación de valores⁷.

Por esa razón, todo desvío de ese propósito fundamental, con independencia del monto de los recursos indebidamente utilizados o apropiados, debe ser reprobado con vigor, pues no es de ningún modo tolerable que el intermediario privilegie intereses de terceros, en perjuicio de los del cliente que son la esencia y el pilar fundamental de la actividad bursátil.

Formuladas estas apreciaciones de orden conceptual sobre la relevancia de las conductas reprochadas, a continuación se ocupa la Sala de analizar los presupuestos fácticos y los fundamentos jurídicos sobre los cuales el Instructor estructuró los cargos de obtención de un provecho indebido para terceros y de utilización de recursos de clientes.

4.2.1.2. Hechos y elementos probatorios con base en los cuales se fundamentaron los cargos de obtención de un provecho indebido para terceros y utilización de recursos de clientes

Está probado que el señor Ospina Labrador estuvo vinculado a AAAA, como Promotor de Negocios, desde el 24 de marzo de 2009 hasta el 10 de mayo de 2013⁸, y que durante dicho tiempo tuvo a cargo el manejo de las cuentas de los clientes CCCC, DDDD, EEEE, FFFF, GGGG y HHHH, entre otros. También está demostrado que los inversionistas referidos entregaron recursos al investigado para ser invertidos en el mercado de valores, quien de manera deliberada, y sin contar con el conocimiento y autorización de los inversionistas, decidió destinarlos a las cuentas de otros clientes de la firma comisionista, tal como se explica a continuación:

1. El 11 de septiembre de 2009 la señora FFFF entregó un cheque de gerencia al inculpado, girado a nombre de AAAA, por la suma de \$9.800.000, el cual debía ser invertido en un "REPO", producto que le fue ofrecido por el investigado bajo la idea de que se trataba de la adquisición de un cupo dentro de una inversión compuesta por un número plural de clientes y que generaría una rentabilidad aproximada del 1% mensual⁹. Dicho dinero, sin embargo, fue abonado en la cuenta del señor JJJJ, cliente también de AAAA.
2. El 27 de abril y el 25 de junio de 2012 la cliente GGGG le entregó al señor Ospina Labrador tres cheques de gerencia girados a nombre de AAAA, por las sumas de \$5.500.000, \$7.500.000 y \$4.500.000, respectivamente, dinero que fue abonado a la cuenta de la señora KKKK, vinculada como cliente a la misma firma comisionista. El 8 de agosto de 2012 le hizo entrega de otro cheque por valor de \$9.500.000, suma que, según consta en el expediente, fue depositada en la cuenta del cliente LLLL. El 27 de febrero de 2013 la señora MMMM le entregó otros dos cheques de gerencia, esta vez por valor de \$7.000.000 y \$6.000.000 respectivamente, dinero que, según se estableció en la investigación, fue destinado, nuevamente, a la cuenta de la cliente KKKK¹⁰.

⁷ Resolución 39 del 23 de diciembre de 2014, Sala de Decisión No. "3".

⁸ Folio 5 de la carpeta de pruebas.

⁹ Folios 106 a 109 de la carpeta de pruebas.

¹⁰ Folios 74 a 76 de la carpeta de pruebas.

3. El 18 de septiembre de 2012, el investigado recibió de la señora Nelcy Torres Martínez dos cheques de gerencia girados a nombre de AAAA, por la suma de \$9.000.000 cada uno, los cuales debían ser invertidos en “Bonos Pensionales” con vencimiento en marzo de 2013, a nombre de su hija GGGG, cliente de la referida firma comisionista. No obstante, por instrucciones del inculpado, estos recursos fueron destinados a la cuenta del cliente ÑÑÑÑ en AAAA¹¹.
4. El 17 de abril de 2013 la señora EEEE le suministró al señor Ospina Labrador un cheque de gerencia a nombre de AAAA, por \$24.000.000, para ser invertido en un CDT a un plazo de tres meses, de conformidad con lo ofrecido por aquél. El dinero, sin embargo, fue abonado a la cuenta del señor ÑÑÑÑ¹².
5. El 18 de enero de 2013 el señor Buitrago Flechas, cliente de AAAA, le entregó al inculpado un cheque de gerencia girado a nombre de AAAA por la suma de \$71.500.000, el cual debía ser utilizado en la inversión de un título que, según le había manifestado el investigado, no se vería reflejado en los extractos de cuenta pues sería administrado y custodiado por Deceval. Dicha suma fue destinada a la cuenta de la señora OOOO de AAAA.

Cabe agregar que según está acreditado en la actuación disciplinaria, el 2 de julio de 2013 el investigado se vinculó a BBBB, sociedad en la cual registró como cliente al señor JJJJ. El 8 de agosto de 2013 este inversionista le entregó al señor Ospina Labrador un cheque por valor de \$72.980.000 para ser depositados en su cuenta personal en la referida firma comisionista; sin embargo, por instrucción del investigado, el señor JJJJ giró el referido título valor a nombre del señor CCCC, quien efectivamente lo recibió como pago de una inversión que tenía, de tiempo atrás, en AAAA, y cuyo manejo estaba a cargo del inculpado¹³.

De acuerdo con los elementos de juicio que hacen parte de la actuación, en todos los casos los clientes entregaron sus recursos al señor Ospina Labrador para ser invertidos en el mercado de valores, específicamente en un producto ofrecido por él bajo diferentes acepciones (CDT, REPO, Renta fija) y con la característica de ser un instrumento diseñado para un número limitado de clientes, con una rentabilidad fija, a un plazo determinado y que no se reflejaría en los estados de cuenta¹⁴.

Para respaldar la supuesta inversión, el señor Ospina Labrador le entregó a los clientes recibos de caja y certificaciones con el logo de AAAA y BBBB, documentos que, según lo indicado por dichas sociedades comisionistas, no contenían información exacta, pues las cifras reflejadas en dichas comunicaciones no correspondían al estado real del portafolio de los inversionistas. En el caso del señor CCCC, el investigado le entregó una certificación presuntamente emitida por BBBB, a través de la cual daba constancia de que dicho inversionista era titular de una inversión en las carteras colectivas administradas por la citada firma, por valor de \$72.000.000; no obstante, de acuerdo con lo manifestado por BBBB, tal certificación contenía información errada, habida

¹¹ Folio 117 de la carpeta de pruebas.

¹² Folio 103 de la carpeta de pruebas.

¹³ Folios 83 a 102 de la carpeta de pruebas.

¹⁴ Ver Informe de auditoría de AAAA, folios 54 a 82 de la carpeta de pruebas.

cuenta de que el señor CCCC no era cliente de dicha entidad, y además el documento no era oficial, sino producto de una falsificación por parte del investigado.

Cabe resaltar que los hechos descritos fueron reconocidos por el señor Ospina Labrador. En efecto, en el oficio del 24 de septiembre de 2013 BBBB señaló que, al confrontar al inculpado por las irregularidades advertidas, éste *"confesó que él elaboró esa certificación falsa y que la firma que acompaña el documento era suya"*¹⁵. Así mismo, consta en el Informe de Auditoría de AAAA que en las reuniones llevadas a cabo entre directivos de dicha sociedad y el investigado, el 3 de septiembre y el 9 de octubre de 2013, aquél aceptó haber elaborado y entregado a los clientes comprobantes de ingreso y otros documentos falsos, con el fin de dar *"apariencia de legalidad y de recibido de los dineros aportado por los inversionistas"*¹⁶.

En dichos encuentros el señor Ospina Labrador también reconoció que los hechos cuestionados se remontaban a la época en que estuvo vinculado a PPPP S.A., cuando recibió de parte de un cliente de dicha entidad un préstamo de \$100.000.000, deuda que no pudo pagar con sus propios recursos, por lo cual decidió recaudar dinero de los clientes a través del ofrecimiento de una serie de productos con las características anotadas previamente. Según su relato, para cubrir los faltantes que generó en las cuentas de algunos clientes de quienes recaudó dinero en la forma prevista, persuadió a otros inversionistas para que entregaran sus recursos y, de esa manera, realizaba movimientos irregulares entre sus cuentas. Cuando el investigado se vinculó a AAAA trasladó a dicha entidad intermediaria varios de esos clientes y prosiguió con la práctica descrita, es decir con el recaudo de dinero para ser destinado, indebidamente, a las cuentas de otros inversionistas en las cuales había generado faltantes de recursos.

Ahora bien, a partir de estos hechos, que la Sala encuentra plenamente probados en el expediente, el Instructor le endilgó al señor Ospina Labrador la violación del artículo 49.1 del Reglamento de AMV, así como del artículo 1271 del Código de Comercio, por lo cual pasa la Sala enseguida a analizar si la actuación del inversionista se subsume en las citadas disposiciones, con el fin de determinar su eventual responsabilidad disciplinaria.

¹⁵ Folios 139 a 142 de la carpeta de pruebas.

¹⁶ Folios 56 y 57 de la carpeta de pruebas.

4.2.1.3. Infracción de los artículos 49.1 del Reglamento de AMV y 1271 del Código de Comercio

Establece el artículo 49.1 del Reglamento de AMV, norma que el Instructor imputó violada, que “[l]os sujetos de autorregulación deberán abstenerse de obtener provecho indebido para sí o para un tercero, afectando a un tercero o al mercado, en desarrollo de operaciones o actividades de intermediación”.

Pues bien, del texto legal en comento se advierte que para su violación se requiere la concurrencia de tres elementos objetivos, a saber: (i) la obtención de un provecho indebido para el infractor o para un tercero, (ii) que como consecuencia de ello se afecte a un tercero o al mercado, y (iii) que dicha conducta tenga lugar en desarrollo de operaciones o actividades de intermediación.

Es inevitable considerar también que la conducta descrita en la norma citada supone además el empleo de dispositivos ficticios, procedimientos o herramientas de los que se derive un engaño, maquinación, orquestación, infidelidad por parte del operador y abuso de la confianza que es debida a los distintos sujetos de interés del mercado. En ese sentido, la configuración de la conducta prevista en el artículo 49.1 del Reglamento de AMV requiere la demostración de algún tipo de maniobra implementada para la obtención del provecho indebido.

En el caso objeto de estudio, analizados los fundamentos fácticos descritos en precedencia y el acervo probatorio de esta actuación, la Sala encuentra que concurren los mencionados elementos del tipo disciplinario descrito.

En efecto, en lo que respecta al uso de dispositivos que deriven en un engaño, está demostrado que el investigado recaudó dinero de los clientes DDDD, EEEE, FFFF, GGGG y HHHH, bajo una maniobra que había diseñado e implementado tiempo atrás, y que consistía en ofrecerles a los inversionistas un producto con el cual garantizaba un retorno fijo a un plazo determinado. Según está acreditado, dicho producto no estaba reconocido ni autorizado por las sociedades comisionistas a las cuales se encontraba vinculado el investigado para la época de los hechos. Adicionalmente, como parte de la estrategia urdida, y para no generar sospechas, el investigado les solicitó a los clientes el giro de cheques de gerencia a nombre de AAAA, a cambio de lo cual les entregó recibos de caja y certificaciones falsas, como quiera que él mismo las elaboró, usando el logo de AAAA y BBBB, lo que a la postre facilitó que los referidos inversionistas confiaran en que sus recursos estaban siendo invertidos efectivamente a través de dichas entidades intermediarias.

En lo que concierne a la obtención de un provecho indebido, dijo AMV en la Solicitud Formal de Explicaciones y en el Pliego de Cargos que este elemento habría estado representando en el hecho de que los recursos suministrados por los señores DDDD, EEEE, FFFF, GGGG y HHHH fueron depositados en las cuentas de otros inversionistas de AAAA, que presentaban, para la época de los hechos, faltantes de dinero. En ese sentido, destacó el Ente Investigador que los \$144.480.000 que el señor Luís Enrique Buitrago Flechas le entregó al investigado a través de dos cheques fueron usados por éste para reintegrarles a los señores CCCC y DDDD los recursos que habían invertido previamente en AAAA, y que no se encontraban en sus respectivos portafolios.

Sobre el concepto de "provecho", como elemento de configuración de la conducta prevista en el artículo 49.1 del Reglamento de AMV, la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario se pronunció en la Resolución No. 9 del 7 de mayo de 2015. En dicha providencia, la Sala de segunda instancia indicó que ante la ausencia de una norma específica que defina la expresión "provecho" ésta debe entenderse razonable en el sentido previsto en el artículo 1614 del Código Civil, es decir como "ganancia"¹⁷. Así las cosas, para el Juzgador de segunda instancia, se configura un provecho indebido cuando se acredita la existencia de un "incremento positivo, una ganancia, un lucro, resultado de una determinada situación".

Sin embargo, considera esta Sala de Decisión que la noción de "provecho", propia de la norma endilgada como violada, tiene un alcance más amplio e incluye cualquier beneficio que pueda recibir el autor de la conducta defraudatoria o un tercero. Esta interpretación es concordante con el sentido literal de la norma en comento, ya que tal disposición no hace ninguna distinción en cuanto al tipo de provecho a obtener, solo precisa que sea indebido, y esa condición no depende de la existencia de un incremento patrimonial, sino de los mecanismos a través de los cuales se accede a dicho beneficio. Por tanto, en aplicación del principio general de hermenéutica jurídica, según el cual "donde la ley no distingue no le es dable al interprete hacerlo", esta Sala concluye que para la configuración de un provecho basta con acreditar que hubo un favorecimiento, sin que éste suponga necesariamente una utilidad o lucro.

Sin perjuicio de estas consideraciones, observa este Juzgador que la doctrina que fijó en su momento la Sala de Revisión, en torno al concepto de "provecho", tuvo lugar con ocasión del estudio de una actuación cuyas circunstancias divergen sustancialmente de las que caracterizan el asunto puesto en conocimiento de esta Sala de primera instancia, por lo cual al tratarse de una situación fáctica claramente diferente dicho pronunciamiento no puede operar, para el caso concreto, como un precedente.

En efecto, en la Resolución No. 9 del 7 de mayo de 2015, los hechos investigados consistieron en que una persona natural vinculada adquirió por cuenta de dos clientes acciones de un mismo emisor (6.000.000 y 500.000, respectivamente), las cuales fueron posteriormente adjudicadas a uno sólo de los inversionistas, con el fin de evitar que el otro incurriera en una pérdida producto de la variación negativa del precio de negociación del respectivo valor. A juicio del Instructor la conducta del sujeto de autorregulación implicó la obtención de un provecho indebido a favor del cliente al que no le fueron adjudicadas las acciones, en perjuicio de aquél en cuyo nombre fueron registradas; sin embargo, la Sala de Revisión consideró que el haber evitado una "pérdida" no implicaba la obtención de una ganancia, es decir no se subsumía en el artículo 49.1 del Reglamento de AMV.

En el caso que ahora analiza esta Sala de Decisión la situación fáctica es diferente, pues el provecho no está representado en la prevención de una disminución patrimonial o de una pérdida, sino en la generación de un beneficio concreto, como era el cubrimiento de los faltantes de dineros que el señor Ospina Labrador había causado en las cuentas de varios clientes, con ocasión del ofrecimiento de un

¹⁷ "ARTICULO 1614. DAÑO EMERGENTE Y LUCRO CESANTE. Entiéndese por daño emergente el perjuicio o la pérdida que proviene de no haberse cumplido la obligación o de haberse cumplido imperfectamente, o de haberse retardado su cumplimiento; y por lucro cesante, la ganancia o provecho que deja de reportarse a consecuencia de no haberse cumplido la obligación, o cumplido imperfectamente, o retardado su cumplimiento".

producto de inversión no autorizado, asunto que el propio investigado reconoció en las reuniones que sostuvo con funcionarios de AAAA el 3 de septiembre y el 9 de octubre de 2013¹⁸.

En este contexto, concluye este panel que la doctrina proferida en el pasado por la Sala de Revisión no es aplicable bajo las circunstancias descritas al caso concreto, y, en todo caso, está probado que el señor Ospina Labrador obtuvo un provecho en favor de terceros, el cual además fue indebido como quiera que fue el resultado de la ejecución de actos que implicaron el manejo de recursos por fuera del esquema de intermediación autorizado.

Tampoco hay duda en cuanto a que la conducta del investigado derivó en una afectación para los clientes DDDD, EEEE, FFFF, GGGG y HHHH, pues sus recursos no fueron invertidos en el mercado de valores, ni tampoco depositados en sus cuentas. De hecho, las pruebas que obran en el expediente, especialmente las cartas de circularización de inversiones que AAAA les envió a estos clientes, evidencian que, con corte a septiembre de 2013, el portafolio de dichos inversionistas presentaba una disminución patrimonial, habida cuenta de que no reflejaban el dinero que habían entregado previamente al señor Ospina Labrador. Cabe agregar que en tanto AAAA reintegró a estos inversionistas un total de \$160.931.684, es evidente que dicha sociedad comisionista también resultó afectada con la conducta del señor Ospina Labrador.

Sobre este último aspecto, resalta la Sala que el cliente DDDD recibió una indemnización de AAAA por el dinero que entregó el 18 de enero de 2013, y que fue depositado en la cuenta de la señora HHHH, cliente de dicha firma comisionista, pero no obtuvo el reintegro de los recursos que suministró el 28 de agosto del mismo año, a través de un cheque a nombre de CCCC, también cliente de la referida sociedad, razón por la cual es dable concluir que el señor Ospina Labrador causó un perjuicio que se puede contabilizar en \$72.980.000, suma que el señor DDDD le suministró al inculpado en la fecha mencionada.

Por otra parte, entre el señor Ospina Labrador y los clientes DDDD, EEEE, FFFF, GGGG y HHHH existía una relación comercial que se enmarcaba en el contrato de comisión y/o de administración de valores que firmaron en el momento de su vinculación a AAAA, en virtud de lo cual entregaron recursos para ser canalizados en el mercado de valores, lo que permite concluir que los hechos descritos tuvieron lugar en desarrollo de una actividad de intermediación.

Acreditados así los elementos de tipificación de la conducta prevista en el artículo 49.1 del Reglamento de AMV, concluye la Sala que efectivamente el señor Ospina Labrador violó la citada disposición, pues mediante la implementación de maniobras engañosas y fraudulentas obtuvo un provecho para los cliente CCCC, HHHH, DDDD, JJJJ, KKKK y LLLL, afectando a los inversionistas DDDD, EEEE, FFFF, GGGG y HHHH.

Los hechos descritos y las pruebas que hacen parte de la actuación demuestran claramente que el investigado actuó de manera deliberada y consciente en la obtención del provecho irregular descrito, para lo cual planeó, diseñó y ejecutó un mecanismo defraudatorio, el cual deliberadamente y de forma reiterada encubrió a

¹⁸ Informe de Auditoría de AAAA de Enero de 2014.

través de la falsificación de varios documentos privados, afectando así tanto la confianza de los clientes, como de las sociedades comisionistas a las que se encontraba vinculado.

Ahora bien, con ocasión de las acciones irregulares ejecutadas por el investigado para la obtención del referido provecho, particularmente el hecho de haber utilizado de manera inconsulta los recursos suministrados por cinco clientes, para un fin diferente al ordenado por ellos, es forzoso concluir que el señor Ospina Labrador también desconoció el artículo 1271 del Código de Comercio, norma que expresamente prohíbe al mandante dar a *“los dineros suministrados [por los mandantes] un destino distinto del expresamente indicado”*.

En este caso, está acreditado que los clientes Luís Enrique Buitrago Flechas, EEEE, FFFF, GGGG y HHHH entregaron sus recursos al inculpado, única y exclusivamente, para ser invertidos en el mercado de valores, lo cual no ocurrió, pues, como viene de señalarse, estos fueron abonados sin autorización en las cuentas de otros inversionistas en las cuales existía de tiempo atrás un faltante de recursos, generado por el mismo investigado, con ocasión de la implementación del esquema defraudatorio descrito atrás.

Aunque en la imputación el Instructor señaló que la indebida utilización de recursos también se habría presentado en relación con el dinero suministrado por el cliente CCCC, en el expediente no se encuentra probada dicha circunstancia. Ciertamente, en la Solicitud Formal de Explicaciones y el Pliego de Cargos AMV señaló que dicho inversionista entregó un total de \$65.000.000; sin embargo, no explicó cuál habría sido el destino de dichos dineros, y por qué a su juicio tal uso habría sido indebido, por lo cual, esta Sala sólo dará por acreditado el cargo de indebida utilización de recursos en relación con los cinco inversionistas mencionados en precedencia.

Corolario de todo lo expuesto, es dable concluir que el comportamiento del investigado claramente implicó un múltiple desvalor del ordenamiento jurídico que rige la actividad de intermediación, en tanto infringió, de manera simultánea, el artículo 49.1 del Reglamento de AMV, que proscribe la obtención de un provecho indebido, y el artículo 1271 del Código de Comercio, que prohíbe destinar los recursos para un propósito diferente para el cual fueron entregados por el mandante.

4.2.1.4. De los argumentos de defensa aducidos por el investigado frente a los cargos de obtención de un provecho indebido para terceros y utilización indebida de recursos de clientes

En relación con el primer cargo imputado por AMV, es decir la obtención de un provecho indebido a favor de terceros, la defensa adujo que no hay evidencia de una actuación dolosa por parte del señor Ospina Labrador, pues su actuación fue de naturaleza culposa, y que no existió apropiación de los recursos de los inversionistas ya que éstos entraron a la caja de AAAA. Sobre el cargo de indebida utilización de dinero de clientes el defensor esgrimió, en esencia, que los recursos no se desviaron a otras cuentas o personas, e insistió en que fueron conservados en “manos” de la entidad intermediaria.

Al respecto, sea lo primero señalar que según el análisis fáctico y probatorio efectuado en precedencia no existe duda en cuanto a que las sumas de dinero que los clientes DDDD, EEEE, FFFF, GGGG y HHHH le entregaron al inculpado, a través de cheques de gerencia, fueron depositadas, sin su autorización, en las cuentas de otros inversionistas, concretamente de los señores HHHH, IIII, JJJJ, KKKK y LLLL, por tanto no es cierto que los recursos de los inversionistas no se hubiesen desviado a otros portafolios.

Ahora bien, el hecho de que las cuentas de los terceros en las que fueron abonados los recursos pertenecieran a clientes de AAAA no exime de responsabilidad al señor Ospina Labrador, pues su obligación era destinar los dineros al único fin para el cual fueron entregados; luego, en la medida que dicho mandato fue desatendido por el investigado, al usar los recursos para cubrir faltantes en las cuentas de otros inversionistas, no existe duda de la configuración de las conductas imputadas.

Sin perjuicio de lo indicado, recuerda la Sala que los \$72.980.000 que el cliente DDDD le entregó al señor Ospina Labrador el 28 de agosto de 2013 no ingresaron a BBBB, como debió haber ocurrido dadas las indicaciones impartidas por dicho inversionista, sino que fueron entregados directamente al señor CCCC, cliente de AAAA, de manera que tampoco es cierto lo manifestado por la defensa, en el sentido de que los recursos de los clientes siempre se manejaron a través de las respectivas sociedades comisionistas de bolsa.

En lo que concierne a la naturaleza del comportamiento cuestionado, este Tribunal Disciplinario tiene dicho, se insiste, que la conducta prevista en el artículo 49.1 del Reglamento de AMV, cuya violación le fue endilgada al inculpado, por su sola denominación (defraudación) supone la implementación de maniobras de las cuales se derive un engaño por parte del operador, así como un abuso de la confianza que es debida a los distintos sujetos de interés del mercado, por lo cual se hace necesario en todos los casos en los cuales se aduce la infracción de dicha disposición reglamentaria acreditar la existencia de esos anunciados ingredientes subjetivos. En efecto, no se puede defraudar por error, o sin intención; se exige la evidencia sobre la plena conciencia del individuo a quien se le endilga el obrar descaminado.

En el caso objeto de estudio advierte esta Sala que el investigado actuó de manera consciente y deliberada en la obtención de un provecho indebido para terceros, lo cual se evidencia en el hecho de que implementó un mecanismo defraudatorio con

un propósito específico: la recepción de dinero de clientes para cubrir con ellos los faltantes que, previamente, había generado en los portafolios de otros inversionistas. En desarrollo de dicho mecanismo el investigado planeó y ejecutó un “esquema”¹⁹ consistente en el ofrecimiento de un producto o instrumento de inversión colectivo que no era reconocido por las sociedades comisionistas a las cuales se encontraba vinculado para la época de los hechos, con el cual garantizaba una rentabilidad fija a un plazo determinado, facilitando así que los clientes entregaran sus recursos. Para asegurar el funcionamiento de dicho esquema, el investigado, según lo reconoció él mismo ante funcionarios de AAAA, les indicaba a los clientes, entre otras cosas, que la referida inversión no se vería reflejada en sus extractos por tratarse de un producto exclusivo, y adicionalmente les suministraba recibos de caja y certificaciones de inversión que el mismo elaboraba, usando el logo de la respectiva entidad intermediaria (AAAA o BBBB), es decir, que además de las irregularidades ya descritas, el inculpado falsificó varios documentos con el fin de encubrir su ya cuestionable proceder.

Luego, ese actuar deliberado, engañoso y encaminado a un fin concreto e indebido, evidencia que el investigado sí tenía la firme intención de obtener un provecho en favor de cinco clientes, afectando con ello a otros inversionistas. Dicha conducta no puede considerarse el producto de un error de carácter culposo, como lo aseguró la defensa, pues el hecho de que los recursos de unos clientes fueran depositados en las cuentas de otros inversionistas no fue la consecuencia de una falta de cuidado o de pericia en su manejo, sino de una decisión consciente, planeada, libre y voluntaria del señor Ospina Labrador para aprovecharse de la confianza de sus clientes en orden a favorecer a terceros. En otras palabras, el investigado se representó claramente, y desde el comienzo, el alcance irregular e indebido de su conducta, la cual como un todo incluía desde el ofrecimiento de productos de inversión no autorizados, hasta la falsificación de documentos privados con el fin de encubrir, frente a los clientes y las firmas a las que se encontraba vinculado, sus maniobras respecto del manejo de los recursos de los clientes.

Para esta Sala tampoco es de recibo el argumento presentado en los descargos según el cual la conducta del señor Ospina Labrador estuvo motivada por la presión comercial que tenía en AAAA y el afán de mantener los niveles de inversión de los clientes, porque como él mismo lo reconoció en las reuniones que se celebraron en la referida sociedad comisionista, el 3 de septiembre y el 9 de octubre de 2013, su motivación en la ejecución de los hechos cuestionados era cubrir faltantes de dinero de clientes, y él implementó esa práctica cinco años antes de vincularse a AAAA, cuando era funcionario de PPPP S.A.²⁰.

Es evidente que los argumentos de defensa no son suficientes para desestimar los cargos imputados en contra del señor Ospina Labrador. Por el contrario, en la medida en que está suficientemente acreditado en la actuación disciplinaria que el investigado obtuvo un provecho a favor de terceros con el cual afectó a cinco clientes y que utilizó indebidamente los recursos de estos mismos inversionistas, esta Sala declara responsable disciplinariamente al inculpado por la violación de los artículos 49.1 del Reglamento de AMV y 1271 del Código de Comercio.

¹⁹ Ver Informe de auditoría de AAAA, folio 57 de la carpeta de pruebas.

²⁰ Folios 56 y 57 de la carpeta de pruebas.

4.2.2. Del deber de separación de activos

El Instructor citó como fundamento jurídico del cargo de indebida utilización de activos, además del artículo 1271 del Código de Comercio, el numeral 5 del artículo 7.3.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 y el artículo 41 del Reglamento de AMV, normas que incorporan al ordenamiento jurídico el deber de separación de activos, y el cual, a juicio del Ente investigador, habría sido vulnerado por el señor Ospina Labrador al depositar los recursos de cinco inversionistas a las cuentas de otros clientes.

En efecto, tanto en la Solicitud Formal de Explicaciones, como en el Pliego de Cargos, AMV manifestó lo siguiente:

“[e]l deber de separación de activos exige, además de la distinción natural que debe poder realizar entre lo que corresponde a cada cliente, la premisa fundamental de que el destino establecido por cada cliente respecto de sus recursos sea observado indefectiblemente, lo que encarna, por tanto, la prohibición de que los recursos de un cliente puedan ser utilizados para otros fines distintos a los expresamente previstos. En consecuencia, está por fuera del cumplimiento de dicho deber el que los recursos de un cliente puedan abonarse a la cuenta de otro u otros, lo cual resulta reprochable desde todo punto de vista.

De acuerdo con lo anterior, la conducta observada por el investigado habría conllevado un desconocimiento de las normas relativas a la utilización indebida de recursos de clientes, así como el deber de separación de activos, pues el investigado no habría dado un manejo independiente a los recursos recibidos de sus clientes como lo establece la normativa (...).”

El Instructor precisó que si bien el artículo 7.3.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 y 41 del Reglamento de AMV tienen como destinatarios a los intermediarios de valores, “el investigado sería responsable de su violación con base en lo establecido en el artículo 54, parágrafo 2, del Reglamento de AMV”, norma que prevé expresamente que “[l]as 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”.

Sobre el particular, advierte esta Sala que efectivamente los destinatarios directos de los artículos 7.3.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 y 41 del Reglamento de AMV son los intermediarios de valores, es decir las personas jurídicas autorizadas para desarrollar actividades de intermediación en el mercado de valores.

Eso no significa que las personas naturales sujetos de autorregulación estén eximidas de responsabilidad por la infracción directa de los deberes a cargo de los intermediarios de valores, pues recuerda la Sala que el artículo 36.6 del Reglamento de AMV dispone expresamente que “[l]as personas naturales vinculadas deben asegurar que las obligaciones impuestas por la normatividad aplicable a ellas y a los miembros sean observadas”, lo que significa que de no hacerlo pueden ser sujetos de una actuación disciplinaria. En otras palabras, en virtud de esta disposición reglamentaria las personas naturales, que son sujetos de autorregulación, serán responsables cuando infrinjan los

deberes y obligaciones de las entidades intermediarias a las cuales se encuentran vinculadas, ya que tienen la carga de garantizar su cumplimiento.

En el caso objeto de estudio ocurre, sin embargo, que el Instructor no estructuró la violación del deber de separación de activos a partir de lo previsto en el artículo 36.6 del Reglamento de Autorregulación, sino con fundamento en el parágrafo 2 del artículo 54 del mismo reglamento, cuyos presupuestos, como se explicó, no se ajustan al caso concreto, y dado que el Tribunal Disciplinario debe atenerse a las imputaciones del pliego de cargos, tanto en su fundamentación fáctica, como en su calificación jurídica, la decisión que corresponde adoptar en este caso es la de declarar improcedente el cargo analizado, en consideración a los términos en que fue imputado. Por esta razón, esta Sala se abstendrá de declarar al señor Ospina Labrador responsable disciplinariamente de la violación de los artículos 7.3.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 y 41 del Reglamento de AMV.

Al margen de esta decisión, la Sala estima necesario recordar que de conformidad con lo previsto en el artículo 65 del Reglamento de AMV, el pliego de cargos representa la acusación que se hace a un sujeto determinado, atribuyéndole la realización de ciertos hechos que, en principio, podrían implicar la violación de las normas del mercado de valores. Al mismo tiempo, constituye un llamado formal al Tribunal Disciplinario para que, dentro de los extremos por él delimitados, verifique esa situación fáctica y, de ser el caso, le imponga al investigado las sanciones a que hubiere lugar.

Esa pieza procesal, entonces, tiene dos componentes fundamentales sobre los cuales no debe haber incertidumbre: por una parte, la enunciación de los hechos investigados que, a su vez, definen y determinan el objeto de la decisión y, por otra, la calificación jurídica que se asigna a esos sucesos, o, en otras palabras, un ejercicio de análisis de las conductas imputadas y probadas, previamente acotadas, para establecer si coinciden con las hipótesis de hecho consagradas en las disposiciones que se estiman quebrantadas.

La imprecisión en los hechos o en la calificación jurídica puede conllevar a una eventual afectación del derecho de defensa del sujeto investigado o, como ocurrió en este caso, a la imposibilidad de emitir un pronunciamiento de fondo frente a una serie de conductas que, aunque no fueron objeto de mayor valoración dada la indebida estructuración de la imputación, sí son desde el punto de vista de la búsqueda de la corrección del mercado, y de la preservación de sus buenas prácticas, altamente reprochables.

En ese sentido, para evitar en el futuro este tipo de situaciones esta Sala exhorta a AMV, para que en su calidad de Instructor del proceso disciplinario, emplee el mayor celo y rigor en la elaboración y precisión de la acusación, pues, se insiste, de esa forma garantiza que el investigado se informa de manera adecuada, clara y completa sobre todas las situaciones que le atañen, y ejerce en debida forma su derecho de defensa y contradicción y, además, asegura que el Tribunal Disciplinaria cuenta con suficientes elementos de juicio en procura de adoptar una decisión congruente, que se ajuste y responda razonablemente a las irregularidades que se imputan al investigado.

4.2.3. Desconocimiento de los deberes generales de transparencia, honestidad, lealtad y probidad comercial

4.2.3.1. Ejercicio de la función disciplinaria por la infracción de deberes de conducta generales

Este órgano colegiado ha dicho que la función disciplinaria propia de los esquemas de autorregulación tiene lugar no sólo ante los eventos de incumplimiento de las normas formales del mercado, sino además cuando se desatienden los "reglamentos de autorregulación". Estos últimos, 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 principios 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 innegable²¹ y, aunque con más resistencia, su utilización en el derecho disciplinario también es una realidad, pues lo cierto es que en este último ámbito no sólo pueden verse transgredidas reglas positivas, sino que también es factible la infracción a los fundamentos que a ellas subyacen, ya sea porque dejan de aplicarse, bien porque se hacen operar indebidamente, o porque se interpretan de manera errónea. Ello es aún más evidente en terrenos como el del mercado de valores, en los que la regulación formal no necesariamente anda al mismo ritmo de las realidades del mercado y, por ello, debe echarse mano de esas reglas materiales que resultan ser el resultado de la decantación, el consenso²² y el refinamiento de los usos y

²¹ 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.

²² 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. Luís 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.

prácticas de los negocios entre sus distintos operadores, quienes a su vez, por la práctica cotidiana, no sólo las identifican, sino que entienden su dimensión, su alcance, su contexto y razón de ser y por ello asumen como necesaria su aplicación y el reproche a su desatención²³.

En el ámbito de la autorregulación de valores, y para los efectos disciplinarios que nos interesan, dichos principios 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 concretas²⁴.

Por esa razón, 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 principios, dando lugar, particularmente, a la eventual sanción derivada de proceder que sean contrarios a los estándares exigibles de prudencia y diligencia, transparencia, honestidad, lealtad, claridad, precisión, probidad comercial, seriedad, cumplimiento, imparcialidad, idoneidad y profesionalismo.

Efectuadas estas precisiones procede la Sala enseguida a analizar si el investigado desconoció los deberes de transparencia, honestidad, lealtad y probidad comercial, imputados como transgredidos.

4.2.3.2. Incumplimiento de los deberes generales de transparencia, honestidad, lealtad y probidad comercial

Sobre el principio de transparencia tiene dicho este Tribunal Disciplinario que es la cualidad exigible a los intermediarios para que actúen de manera clara frente al mercado y todos los intervinientes del mismo, sin lugar a tergiversación ni ambigüedades, y de acuerdo con la información disponible, así como para que suministren al mercado toda la información relevante.

Por otra parte, el deber de general de honestidad implica que los agentes del mercado obraran de manera recta, proba, honesta, y con total apego a la verdad, lo que supone la proscripción de cualquier tipo de tergiversación de los hechos o la información.

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.

²³ IOSCO, en su Principio 6 sostiene que *"la autorregulación puede requerir la observancia de normas éticas, que vayan más allá de la regulación gubernamental"*.

²⁴ La aplicación directa de los principios y su reconocimiento como norma de derecho sustancial, ha sido incluso reconocida en escenarios jurídicos tan formalistas como el recurso de casación civil. Así, por ejemplo, en sentencia del 7 de octubre de 2009, con ponencia del magistrado Edgardo Villamil Portilla, esa Alta Corporación admitió que *"(...) los principios, como parte fundamental del ordenamiento jurídico pueden operar y, de hecho, se han admitido como norma de derecho sustancial cuya violación es susceptible de ser acusada a través del recurso extraordinario de casación"*.

En virtud del principio de lealtad los intermediarios y sus personas naturales vinculadas están en la obligación de gestionar los negocios de sus clientes con apego a lo que dispone la ley, de forma tal que su comportamiento se erija en el modelo de conducta a seguir por los agentes del mercado de valores y en un parámetro de rectitud.

Por último, la probidad comercial exige de parte de los intermediarios de valores y sus personas naturales vinculadas un obrar recto y honesto con todos los participantes del mercado en el desarrollo de sus actividades.

En el caso en estudio, advierte la Sala que el señor Ospina Labrador, lejos de actuar de conformidad con dichos deberes, obró de manera poco transparente, desleal y deshonesto frente a cinco clientes a quienes engañó mediante el ofrecimiento de un producto de inversión irreal para que entregaran, confiados, sus dineros, los cuales no fueron destinados para los fines dispuestos por ellos, es decir su inversión en el mercado de valores, sino que fueron utilizados en provecho de otros inversionistas, quienes los recibieron directamente o en su cuenta en AAAA.

Tampoco puede considerarse que el investigado actuó con transparencia, honestidad, lealtad y probidad comercial, puesto que para dar apariencia de legalidad a la recepción de los recursos falsificó de manera reiterada recibos de caja con el logo de AAAA y BBBB, los cuales entregó a los cinco clientes afectados. Recuerda la Sala que además de dichos documentos, el señor Ospina Labrador, con el propósito de encubrir el indebido manejo de los recursos, también falsificó certificaciones de inversión con la imagen institucional de las firmas comisionistas referidas, que no reflejaban el estado real de los portafolios de los inversionistas.

Así las cosas, es evidente que el inculpado desconoció los deberes generales de conducta que le eran exigibles, tanto con los clientes, a quienes engañó y afectó en la administración de sus recursos, como con AAAA y BBBB, en tanto se dedicó a ofrecer un producto de inversión y a entregar documentos sin el conocimiento, ni el consentimiento de estas sociedades. Por tanto, esta Sala encuentra al señor Ospina Labrador responsable disciplinariamente de la infracción de los artículos 7.3.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010 y 36.1 del Reglamento de AMV.

En lo que concierne al numeral 4 del artículo 5.1.3.1 del Reglamento de AMV, advierte la Sala que los hechos investigados no se subsumen en el texto de dicha disposición. En efecto, en virtud de dicha norma los intermediarios de valores tienen el "deber de suministrar a los clientes la información relevante para la realización de transacciones, así como también entregarles, oportunamente, la documentación de los negocios realizados"; no obstante, lo que AMV le cuestionó al investigado no fue el haber omitido suministrar información a los inversionistas o el haberlos informado de manera tardía, sino el entregar información que no correspondía a la realidad, por cuanto los datos incorporados en los documentos suministrados a los clientes no reflejaban el estado real de sus inversiones.

Por esa razón, encuentra la Sala que la conducta descrita no puede ser juzgada a la luz del numeral 4 del artículo 5.1.3.1 del Reglamento de AMV, pues los hechos que le sirven de fundamento no encuadran dentro de la descripción típica de esta norma. Esta circunstancia, sin embargo, no afecta la prosperidad del cargo analizado, ya que los hechos descritos evidencian que el señor Ospina Labrador faltó a los deberes de

transparencia, honestidad, lealtad y probidad comercial, y, por ende, vulneró los artículos 7.3.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010 y 36.1 del Reglamento de AMV, en los cuales se fundamentó también la imputación.

4.2.4. Otras consideraciones de la Sala

Resalta la Sala de Decisión la gestión que realizó AAAA respecto de los hechos investigados, pues una vez la sociedad comisionista tuvo conocimiento de las irregularidades que llevó a cabo el señor Ospina Labrador con los recursos de los clientes adelantó las indagaciones correspondientes para establecer la verdad; alertó a BBBB, sociedad a la cual el investigado se vinculó después de concluir su relación laboral con AAAA, las conductas que el inculpado estaba desarrollando con clientes de esa firma; denunció los hechos ante AMV y la Fiscalía General de la Nación, e indemnizó a los inversionistas afectados por el inculpado.

Sin perjuicio de esto, para la Sala es importante recordar que con el fin de asegurar la observancia de los deberes y obligaciones legales y reglamentarios es necesario que los intermediarios de valores adopten una cultura institucional de cumplimiento, en virtud de la cual instituyan políticas, procedimientos y mecanismos de control que, además de ser eficientes en la prevención de comportamientos desviados, sean aplicados con rigor, pues solo así es dable garantizar la integridad del mercado de valores y la protección de los inversionistas.

En el contexto internacional, varios organismos multilaterales como la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), el Banco Internacional de Pagos (BIS), el Fondo Monetario Internacional (FMI), han resaltado la importancia de desarrollar una cultura organizacional al interior de los intermediarios que valores para el cabal cumplimiento regulatorio en las actividades de intermediación. Así, por ejemplo, en desarrollo de los principios de IOSCO, que fijan las políticas y estándares internacionales para procurar el desarrollo eficiente, seguro y ordenado de los mercados, se ha sostenido que el "cumplimiento y el control" debe caracterizar a los agentes de intermediación del mercado de valores en el ejercicio de sus actividades, con el propósito de obtener prácticas de estándares óptimos, dirigidos en ese ámbito comparado, a la protección de los inversionistas.

En este mismo sentido ha dicho este Tribunal Disciplinario que *"la cultura del control se convierte pues en una consigna y un deber en la actividad actual de intermediación de valores y se erige a su vez en una herramienta para fomentar la construcción de confianza en el inversionista y para el mejor posicionamiento mismo del intermediario en el mercado"*²⁵.

Teniendo en cuenta lo expuesto, la Sala invita a AMV a que a su vez exhorte a AAAA y a BBBB, sociedades comisionistas a las cuales estaba vinculado el señor Ospina Labrador en la época de los hechos, para que adopten controles eficientes y realicen, de manera estricta, un seguimiento a las actividades que desarrollan sus personas naturales vinculadas, especialmente aquellas relacionadas con el manejo de los recursos de los clientes, para evitar que se repitan situaciones como las que en este caso ocupan la atención del Tribunal, pues éste tipo de conductas afectan la confianza del público inversionista, así como la integridad del mercado de valores.

²⁵ Sala de Revisión, Resolución No. 4 del 20 de octubre de 2010.

4.2.5. Conclusiones

La Sala encuentra suficientes elementos de juicio que comprometen la responsabilidad disciplinaria del investigado, pues está plenamente acreditado que de manera consciente y deliberada obtuvo un provecho en favor de terceros, con el cual afectó a cinco clientes, a través de la utilización indebida de los recursos que entregaron dichos inversionistas con ocasión del ofrecimiento de un instrumento de inversión que no era real. Adicionalmente, está probado que el inculpado desconoció los deberes de los sujetos de autorregulación de obrar con transparencia, honestidad, lealtad y probidad comercial, habida cuenta de que elaboró varios documentos con destino a los clientes, que eran falsos y contenían información inexacta, con el fin de encubrir de esa manera su conducta.

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 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, y mucho menos en beneficio de terceros ajenos a su relación comercial.

En consecuencia, la relevancia de las conductas reprochadas debe generar una respuesta disciplinaria correctiva, disuasoria y proporcional a los hechos nocivos que le 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.

Para efectos de determinar la sanción aplicable, la Sala reconoce que si bien el señor Ospina Labrador no tiene antecedentes disciplinarios ante AMV su conducta es muy grave, de modo que aquella circunstancia de atenuación no tiene el mérito necesario para enervar, matizar, ni aminorar el desvalor que produjo su actuar frente a los clientes y ante el mercado, que se resiente gravemente en la confianza que debe rodearlo con eventos como los acreditados en esta actuación.

En efecto, esta instancia observa que existen circunstancias de agravación tales como la afectación material que sufrió el cliente Luís Enrique Buitrago Flechas, respecto de la suma de \$72.980.000 que entregó a través de un cheque de gerencia girado a nombre de CCCC, de conformidad con las instrucciones que le impartió el investigado, suma por la cual el citado inversionista no recibió ninguna compensación. Adicionalmente, para efectos de la dosificación sancionatoria esta Sala considera necesario tener en cuenta que el investigado implementó las conductas reprochadas frente a una pluralidad de clientes; por un período de tiempo prolongado y de manera reiterada, en tanto fue una práctica que implementó desde que se encontraba vinculado a PPPP S.A. y que continuó ejerciendo en AAAA y posteriormente en BBBB.

Adicionalmente, la Sala tiene en cuenta que el proceder del investigado supuso la utilización de maniobras engañosas, tales como el ofrecimiento de productos de inversión no autorizados, la utilización de los recursos recibidos para fines ajenos a la voluntad de los clientes, y la falsificación de documentos relacionados con el estado

de sus portafolios, todo lo cual fue ejecutado por el inculpado de manera consciente y deliberada, y bajo un fin concreto, como era el de cubrir los faltantes de recursos que de tiempo atrás había ocasionado a otros clientes, quienes, por demás, ignoraban tal situación pues eran engañados por él, valiéndose de la confianza que éstos le habían depositado.

Así las cosas, 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 a **Luis Eduardo Ospina Labrador** la sanción de **EXPULSIÓN** del mercado de valores, pues considera que el mercado de valores y la confianza de los inversionistas puede verse gravemente afectada por la participación de personas que, como el investigado, se reputan profesionales pero actúan plenamente conscientes y de manera voluntaria por fuera del marco de la ley, guiados por propósitos ajenos a la actividad de intermediación del mercado de valores. Adicionalmente, por la alta gravedad de la conducta se estima necesario complementar la dosificación con una **MULTA** de 106 Salarios Mínimos Legales Mensuales Vigentes.

De otra parte, esta Sala de Decisión observa que por los mismos hechos que dieron origen a la presente actuación disciplinaria AAAA formuló denuncia penal en contra el investigado. En consecuencia, con el fin de contribuir con el esclarecimiento de la verdad por parte de la administración de justicia, instará a AMV para que remita copia de esta decisión, una vez en firme, con destino al proceso penal referido.

En mérito de todo lo expuesto, la Sala de Decisión "1" del Tribunal Disciplinario del Autorregulador del Mercado de Valores –AMV–, integrada por los doctores Segismundo Méndez Méndez (Presidente), Alfredo Sánchez Belalcázar y Hernán Alzate Arias, de conformidad con lo dispuesto en el Acta 340 del 21 de abril de 2016, del Libro de Actas de las Salas de Decisión, por unanimidad,

RESUELVE

ARTÍCULO PRIMERO: PRIMERO: Imponer a **LUÍS EDUARDO OSPINA LABRADOR** la sanción de **EXPULSIÓN** del mercado de valores y **MULTA** de 106 Salarios Mínimos Legales Mensuales Vigentes (SMLMV), en los términos de los artículos 84 y 82 del Reglamento de AMV.

ARTÍCULO SEGUNDO: ADVERTIR a **LUÍS EDUARDO OSPINA LABRADOR** que, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 82 del Reglamento de AMV, el pago de la multa aquí ordenada deberá realizarse dentro de los cinco (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 033-05542-7, la cual deberá acreditarse ante la Secretaría del Tribunal Disciplinario, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 82 del Reglamento 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 TERCERO: ADVERTIR que contra la presente Resolución procede el recurso de apelación ante la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario 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.

ARTÍCULO QUINTO: REMITIR copia de esta decisión, una vez en firme, a la Fiscalía General de la Nación, con destino al proceso penal iniciado por AAAA contra el investigado.

NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE

SEGISMUNDO MÉNDEZ MÉNDEZ
PRESIDENTE

YESID BENJUMEA BETANCUR
SECRETARIO