

**AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA –AMV–
TRIBUNAL DISCIPLINARIO
SALA DE DECISIÓN “2”**

RESOLUCIÓN N° 19

Bogotá D. C., 10 de diciembre de 2015

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: **01-2014-335**
INVESTIGADA: **MARÍA CONSTANZA GONZÁLEZ SALAZAR**
RESOLUCIÓN: **PRIMERA INSTANCIA**

La Sala de Decisión “2” del Tribunal Disciplinario de AMV, en ejercicio de sus atribuciones legales, estatutarias y reglamentarias, plasma la decisión tomada en la sesión del 10 de noviembre de 2015, para clausurar en primera instancia el asunto de la referencia.

I. ANTECEDENTES

1. El 27 de junio 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 a la señora María Constanza González Salazar, en su calidad de persona natural vinculada a AAAA S.A. (en adelante AAAA) para la época de ocurrencia de los hechos investigados², por la presunta infracción de los artículos 36.1, 37.1, 37.2, 49.1, 51.8, 51.6, y 51.18 del Reglamento de AMV, el artículo 1266 del Código de Comercio, el artículo 7.3.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010 y el artículo 5.2.2.3 del Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia.

2. El 1º de agosto de 2014, la investigada rindió oportunamente las explicaciones solicitadas³.

3. Por considerar que las explicaciones no fueron satisfactorias, el Instructor formuló pliego de cargos el 24 de noviembre de 2014⁴, en el cual le endilgó a la disciplinada la violación de los artículos 49.1⁵, 51.8⁶, 51.6⁷, 51.18⁸, 37.2⁹ y 36.1¹⁰ del Reglamento de AMV y 1266¹¹ del Código de Comercio.

¹ Folios 1 a 86, carpeta de actuaciones finales. Recibida el 1º de julio del 2014.

² CD asociado al folio 146, carpeta de pruebas, Tomo 1.

³ Folios 91 a 104, carpeta de actuaciones finales.

⁴ Folios 122 a 221, ibídem.

⁵ “**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. El 24 de diciembre de 2014, la procesada rindió descargos¹².

5. 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 "2".

II. SÍNTESIS DE LOS CARGOS FORMULADOS

AMV imputó a la señora González Salazar la comisión de cinco conductas:

(i) Defraudación a los clientes BBBB, CCCC, DDDD, EEEE y FFFF, a través de la celebración de operaciones de venta y posterior recompra de títulos en condiciones financieras desfavorables para los citados inversionistas, y con las cuales la investigada obtuvo un beneficio económico indebido, violando así el artículo 49.1 del Reglamento de AMV.

(ii) Exceso del mandato conferido por seis (6) clientes, al celebrar 37 operaciones sin órdenes consignadas en medios verificables, desconociendo con ello los artículos 51.8 del Reglamento de AMV y 1266 del Código de Comercio.

⁶ **"Recepción de órdenes a través de un medio verificable.** Los sujetos de autorregulación tendrán que recibir las órdenes, sus modificaciones o las cancelaciones de órdenes a través de un medio verificable. Para los efectos del presente Reglamento, se entiende que no existe orden si no fue impartida a través de medio verificable.

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

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

⁷ **"Contenido de las órdenes.** Las órdenes que se reciban deberán estar formuladas de manera completa, clara y suficiente a través de un medio verificable, y contener la información necesaria para su transmisión.

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

1. Fecha y hora en que la orden se recibe.
 2. Identificación del cliente, y del ordenante en caso de que aplique.
 3. La identificación de quien recibió la orden.
 4. Tipo de orden (condicionada, límite, a mercado, de condiciones determinables por el mercado (VWAP)). En caso de que no se especifique el tipo de orden se presumirá que la orden es a mercado.
 5. Indicación de si la orden es de compra o venta, repo, simultánea o TTV.
 6. Cantidad o monto, según aplique.
 7. Fecha de cumplimiento de la operación (...).
 8. Identificación idónea del valor sobre la cual se imparte la orden.
 9. Vigencia de la orden (...).
- (...)"

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

En caso de órdenes incompletas, los manuales deberán establecer el procedimiento para notificarte al cliente tan pronto como sea posible sobre la información faltante y deberán determinar un tiempo razonable para su remisión. La información faltante deberá ser recibida por el miembro a través de un medio verificable".

⁹ **"Correcto entendimiento de los negocios.** En la propuesta, discusión y cierre de cualquier negocio, las personas naturales vinculadas a los miembros deberán tomar todas las precauciones en orden a lograr de cualquiera de los participantes del mercado un correcto entendimiento sobre la naturaleza, alcance y condiciones del negocio, en especial, las siguientes:

- a. La identificación del miembro en nombre del cual se está actuando y la calidad específica en que actúa la persona natural vinculada, a fin de evitar cualquier riesgo de confusión de contraparte;
- b. Si el miembro actúa en posición propia o por cuenta de terceros;
- c. El recíproco conocimiento de todos los elementos necesarios para el cierre de la operación; y
- d. La revelación de toda información material o relevante para el cierre del negocio, a menos que la información sea reservada".

¹⁰ **"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".

¹¹ **"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".

¹² Folios 234 a 272, carpeta de actuaciones finales.

(iii) Celebración de cinco (5) operaciones, por cuenta de tres (3) clientes, con base en órdenes incompletas, con lo cual vulneró los artículos 51.6 y 51.18 del Reglamento de AMV.

(iv) Suministro de información poco clara e imprecisa a seis (6) clientes respecto de ocho (8) operaciones celebradas por su cuenta, lo que les impidió tener un correcto entendimiento de los negocios. De este modo, desatendió lo dispuesto en el artículo 37.2 *ibídem*.

(v) Desconocimiento de los deberes generales de lealtad, honestidad y profesionalismo exigibles a los intermediarios del mercado de valores en el manejo de la cuenta de sus clientes, en virtud del artículo 36.1 *ejusdem*.

Los hechos que sirvieron de sustento para la formulación de tales cargos se sintetizan a continuación:

1. María Constanza González Salazar trabajó en AAAA (antes GGGG) desde el 2 de septiembre de 2005 hasta el 30 de abril de 2013, en el cargo de Promotor de Negocios¹³.

2. En desarrollo de sus labores de vigilancia, AMV identificó que los días 11 y 18 de enero y 18, 19, 22 y 25 de febrero de 2013, AAAA (para ese momento GGGG) realizó operaciones de compraventa definitiva a tasas que consideró alejadas de las condiciones de mercado sobre las especies CDTLGCS0VD, CDTBSCS5VD, BLGC210SA10 y BLGC0111SA5 (bonos y CDT HHHH y CDT IIII), razón por la cual el Autorregulado requirió a la sociedad comisionista para que suministrara información que permitiera entender la finalidad de dichas transacciones.

3. En comunicación del 28 de mayo de 2013¹⁴ GGGG afirmó haber identificado 16 operaciones irregulares realizadas por María Constanza González Salazar, entre el 14 de septiembre de 2012 y el 22 de marzo de 2013, que consistieron en la rotación de un mismo título "*por medio de la compra y venta entre varios de sus clientes*" sin su consentimiento, de manera que el inversionista vendedor inicial terminaba readquiriendo posteriormente, por una tasa menor, el mismo título que había vendido en una primera operación.

4. De acuerdo con lo mencionado por AMV, las 16 operaciones indicadas "*generaron pérdida*" para los clientes BBBB, CCCC, DDDD, EEEE y FFFF por \$73.027.831.00 y un beneficio económico indebido para la inculpada de \$13.068.411.18¹⁵, producto de los márgenes que le reconocía la firma comisionista, la cual percibió a su vez una utilidad correlativa de \$78.273.930.00, tal como se ilustra a continuación:

CLIENTE	ESPECIE	FECHA DE OPERACIÓN	PÉRDIDA CLIENTE	UTILIDAD AAAA	BENEFICIO INVESTIGADA
BBBB S. A.	Bonos HHHH	14/09/2012	-6.430.520.00	6.430.520.00	

¹³ CD asociado al Folio 146, carpeta de pruebas, Tomo 1.

¹⁴ Folio 17 a 21, *ibídem*.

¹⁵ Folio 148, *ibídem*, y CD AMV 39, correspondiente al folio 549, carpeta de pruebas, Tomo 2.

	(vencimiento 19/08/2020)	30/10/2012	-7.578.270.00	7.650.720.00	
		08/11/2012	-2.283.630.00	2.442.410.00	
		14/12/2012	-4.820.640.00	7.100.280.00	
		19/02/2013	-6.912.240.00	6.912.240.00	
		22/03/2013	-2.959.700.00	2.959.700.00	
		Subtotal	-30.985.000.00	33.495.870.00	
CCCC	CDT HHHH (vencimiento 01/07/2017)	26/10/2012	-4.338.320.00	4.338.320.00	13.068.411.18
		18/01/2013	-5.360.670.00	5.360.670.00	
	Bonos HHHH (vencimiento 19/08/2020)	19/11/2012	-4.577.888.00	4.536.000.00	
		20/11/2012			
		19/02/2013	-9.116.800.00	9.116.800.00	
		Subtotal	-23.393.678.00	23.351.790.00	
DDDD	CDT IIII (vencimiento 17/02/2016)	20/11/2012	-3.463.450.00	3.463.450.00	
		Subtotal	-3.463.450.00	3.463.450.00	
EEEE	CDT HHHH (vencimiento 08/10/19)	06/12/2012	-3.453.400.00	6.446.700.00	
		11/01/2013	-4.325.310.00	4.353.580.00	
		Subtotal	-7.778.710.00	10.800.280.00	
FFFF	Bonos HHHH (vencimiento 25/05/2016)	10/12/2012	-4.711.853.00	4.467.400.00	
		10/01/2013	-2.695.140.00	2.695.140.00	
	CDT HHHH (vencimiento 08/10/2019)	Subtotal	-7.406.993.00	7.162.540.00	
		TOTAL	\$-73.027.831.00	\$78.273.930.00	\$13.068.411.18

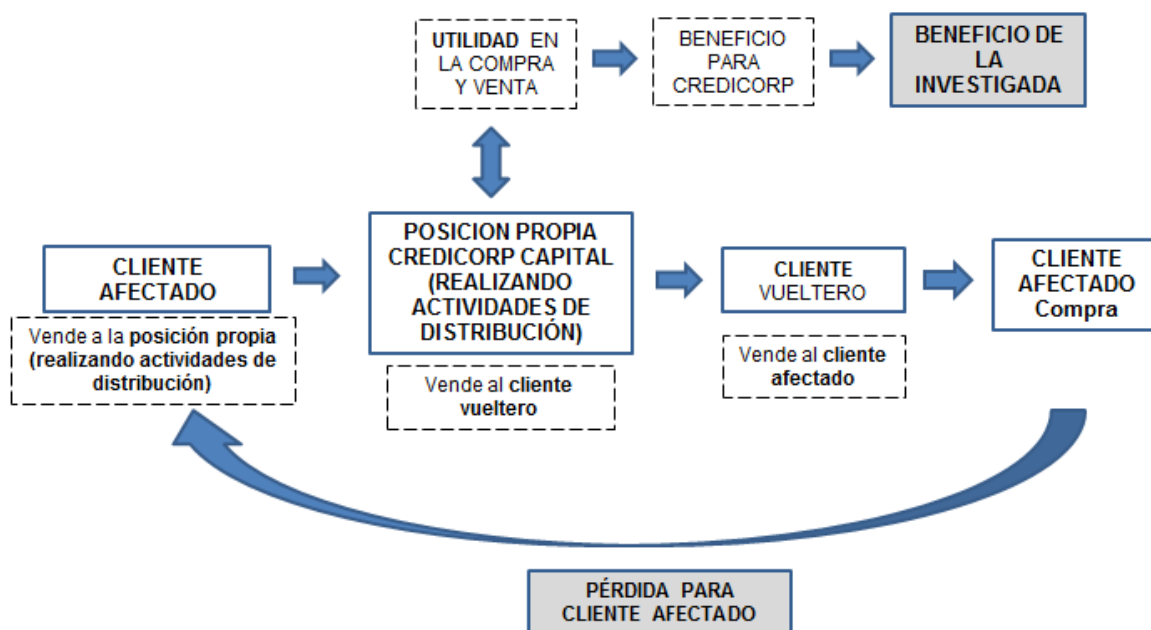
5. Explicó el Instructor que para la obtención del provecho indebido la señora González Salazar celebró un total de 52 operaciones con la siguiente estrategia:

- En un primer momento la investigada vendía un título de renta fija de propiedad de los inversionistas mencionados a la posición propia de la Sociedad Comisionista, que lo adquiría en ejercicio de la mesa de distribución.
- Posteriormente la posición propia de GGGG vendía el título a un cliente asignado a la inculpada y usado como "vueltero"¹⁶, a un precio más alto al que lo había adquirido la sociedad.
- A continuación, la investigada, actuando por cuenta del tercero, enajenaba el título al cliente vendedor inicial, casi al mismo precio al cual lo había negociado el "vueltero", de forma que el beneficio para este último era mínimo o nulo. Por el contrario, para los otros inversionistas la diferencia entre el precio de venta inicial del título y el de la posterior recompra conllevó "un perjuicio" que adolecía de justificación financiera.

Para ilustrar la estrategia expuesta el Ente Investigador incorporó en el pliego de cargos la siguiente gráfica¹⁷:

¹⁶ Según AMV, debe entenderse por 'vueltero' como la persona que participa en operaciones que, en principio y por cualquier razón, no deberían ser realizadas directamente por las partes interesadas en ellas, de modo que su intervención facilita que dichas operaciones tengan lugar. Frente a estos clientes, se demostró que, en algunos casos, no recibieron un beneficio económico, y en otros, este fue mínimo.

¹⁷ Hoja 22 del pliego de cargos



6. Indicó AMV que con el fin de ocultar el perjuicio económico sufrido por los clientes BBBB, CCCC, DDDD, EEEE y FFFF, la señora González Salazar celebró las operaciones en fechas cercanas al pago de los cupones de los títulos, cuyo valor, en algunos casos, era muy cercano al de la pérdida ocasionada con la respectiva transacción. Agregó que, con esta misma finalidad, la investigada realizó traslados desde la cartera colectiva PPPP, administrada por AAAA, a la cuenta del respectivo cliente en la firma comisionista.

7. De otra parte, adujo el Autorregulador que la estrategia defraudatoria de la señora González Salazar incluyó la puesta en práctica de las siguientes conductas:

- Celebración de 37 operaciones por cuenta de los clientes BBBB, CCCC, DDDD, EEEE, JJJJ S.A. y KKKK, sin contar con órdenes que constaran en medios verificables.
- Suministro de información poco clara o imprecisa a los clientes DDDD, EEEE de Colombia Ltda., JJJJ S.A., KKKK, FFFF y BBBB, respecto de la tasa de los intereses, la cuantía de los títulos y la reinversión de los recursos, lo que les impedía a éstos tener conocimiento de todos los elementos necesarios para el cierre de las respectivas operaciones.
- Procesamiento de órdenes incompletas de tres (3) clientes (DDDD, EEEE y BBBB S. A.) en la celebración de cinco (5) operaciones, en la medida que en las conversaciones telefónicas sostenidas entre la inculpada y los inversionistas no se determinó el monto de intereses a reinvertir, el valor sobre el cual se realizarían las respectivas operaciones, así como tampoco el monto a negociar.

III. SÍNTESIS DE LA DEFENSA DE LA INVESTIGADA

Frente a los cargos imputados, María Constanza González Salazar adujo, en síntesis, los siguientes argumentos:

1. Argumentos generales de defensa

1.1. Dijo la investigada que existió un cambio de enfoque entre las conductas endiligadas en la SFE y el pliego de cargos, porque en la primera actuación aquellas fueran planteadas de manera independiente, pero en el escrito de cargos se precisó que los actos reprochados estaban interrelacionados entre sí, "*de medio a fin, pero teniendo como estructura fundamental la defraudación*", conducta que subsumiría a las demás. En su opinión, esta situación implica "una variación radical" en el enfoque de los hechos investigados, lo cual lesiona sus derechos al debido proceso y de defensa.

1.2. De otra parte, alegó que los contratos de transacción suscritos entre AAAA y algunos de sus clientes contienen cláusulas que la incriminan, por lo tanto dichos documentos no pueden considerarse una prueba de cargo, pues ella no fue parte en dichos acuerdos, ni autorizó plasmar tales afirmaciones.

1.3. También manifestó que la diligencia de descargos que rindió ante varios funcionarios de la Sociedad Comisionista desconoció sus garantías fundamentales, porque le realizaron preguntas inquisidoras y contrapreguntas que no entendía, las cuales estaban encaminadas a lograr su autoincriminación.

2. Sobre la defraudación

2.1. Argumentó que percibir comisiones no constituye una defraudación, ni un provecho indebido, ni aun en los casos en que su cobro sea improcedente o excesivo, y que en su caso éstas fueron el resultado de la gestión que realizó sobre los portafolios de los clientes, cumpliendo a cabalidad con las expectativas fijadas por los inversionistas.

Precisó que en el momento en que los funcionarios de la mesa institucional aprobaron la celebración de operaciones con la cuenta propia de la compañía también autorizaron la obtención de la comisión, pero en todo caso, dijo, no hay precisión respecto a la cifra obtenida ya que la indicada en el pliego de cargos difiere de las bonificaciones que efectivamente percibió entre julio y diciembre de 2012. Además, agregó, la suma de \$13.068.411.18 es "*ínfim[a] e irrelevante*" para probar el esquema defraudador.

2.2. Adujo que en la actuación disciplinaria no está probado el segundo elemento de tipificación de la conducta de defraudación, es decir el perjuicio causado a un cliente o al mercado, pues descontadas las comisiones a las que tenían derecho la Sociedad Comisionista y ella en su calidad de operadora, los clientes obtuvieron en todos los casos una rentabilidad superior a la esperada.

2.3. Señaló que la defraudación exige que el infractor realice maniobras fraudulentas, como suplantar al cliente, adulterar órdenes de giro o falsificar órdenes de traslados entre cuentas, nada de lo cual ocurrió en este caso.

2.4. Aseguró que aunque no dejó constancia en medio verificable de algunas de las órdenes de los clientes, incluso por petición de ellos, las operaciones celebradas sí contaron con autorización.

2.5. Dijo que no es cierto que hubiese adoptado una estrategia para trasladar títulos entre sus clientes y la posición propia de AAAA, pues en su calidad de promotora de negocios no tenía injerencia sobre las decisiones de inversión de la Sociedad Comisionista y tampoco está probado que hubiese actuado bajo un acuerdo con los funcionarios encargados del manejo de la cuenta de la firma.

2.6. Afirmó que si bien los clientes JJJJ S.A., KKKK e LLLL no obtuvieron utilidad con las operaciones celebradas por su cuenta, o esta fue mínima, ello no significa que estos inversionistas fueron usados para defraudar a otros.

2.7. Manifestó que las operaciones atendieron la tasa del mercado, y en algunos casos la venta y recompra de títulos obedeció a la necesidad de liquidez de los clientes.

2.8. Consideró que existe una inconsistencia en el cálculo del beneficio de la posición propia, pues AMV dijo que la pérdida causada a los clientes fue de \$73.027.831, es decir \$5.246.099 menos que el supuesto provecho indebido para AAAA, circunstancia que evidencia que la conducta es atípica habida cuenta de la falta de claridad sobre el monto del provecho indebido.

3. Sobre el exceso de mandato

3.1. Cuestionó la falta de certeza respecto del número de operaciones presuntamente celebradas sin autorización y los clientes para los cuales se habrían realizado.

3.2. Manifestó que las conversaciones telefónicas son un medio verificable, y que más allá de que las órdenes allí contenidas estén incompletas según AMV, lo cierto es que existen y son previas.

3.3. A su juicio no se entiende el alcance que AMV pretende darle a la generación de comisiones frente a este cargo, pues no aclara si esa circunstancia es un elemento de tipificación de la conducta o un agravante.

3.4. Precisó que la autorización previa y expresa de los clientes para negociar los títulos se encuentra probada en las declaraciones extrajudiciales que fueron aportadas como pruebas.

4. Sobre el procesamiento de órdenes incompletas

4.1. Manifestó que el Anexo 1¹⁸ de la Solicitud Formal de Explicaciones, al cual remitió el Instructor al momento de estructurar este cargo en el escrito de solicitud de explicaciones, no advierte cuáles operaciones fueron procesadas con órdenes incompletas, ni el elemento del cual adolecen.

4.2. Aseguró que en la conversación telefónica sostenida con el cliente DDDD, el 20 de noviembre del 2012, se evidencia que los elementos que echó de menos el

¹⁸ Folio 33 a 86, carpeta de actuaciones finales.

Instructor (identificación del título, monto, e indicación de si la operación era de compra o venta) sí fueron suministrados al citado inversionista, algunos incluso con anterioridad, siendo esa la razón por la cual se procedió a ejecutar la respectiva operación.

4.3. Explicó que según el artículo 51.6 del Reglamento de AMV, los elementos de las órdenes deben ser determinados o determinables a través de un medio verificable, situación esta última que fue la que aconteció en este caso, pero que, de cualquier manera, no estaba en la obligación de especificar el valor de los intereses a invertir pues así no lo exige la citada norma.

5. Sobre el suministro de información inexacta y el incorrecto entendimiento de los negocios

5.1. Arguyó que al haberse desvirtuado la infracción del artículo 37.1 del Reglamento de AMV, el "*mismo destino*" debió seguir la presunta violación del artículo 37.2 *ibídem*, pues la vulneración de estas normas se planteó en la Solicitud Formal de Explicaciones de manera concordante y dependiente, y en tal sentido se orientó la estrategia de defensa.

5.2. Consideró una contradicción que AMV pretenda sostener la violación del artículo 37.2 del Reglamento de Autorregulación en el hecho de que omitió informarles a los clientes que la contraparte de las operaciones era la cuenta propia, cuando lo cierto es que "*al referirse a la supuesta defraudación le restó toda importancia a la intervención de la cuenta propia, pues pretendió señalar que toda la operación era montada por la investigada*".

No obstante, agregó, como entre sus atribuciones no estaba manejar la cuenta propia de AAAA, no tenía la obligación de indicarle al cliente si actuaba en posición propia o por cuenta de un tercero.

5.3. En el caso del cliente JJJJ S.A., éste fue informado del cambio de inversión y la diferencia de rentabilidad derivada de ello.

6. Sobre la violación de los deberes generales de lealtad, honestidad y profesionalismo

Se apartó de la "complementariedad" propuesta por AMV respecto de este cargo frente a los demás, pues, a su juicio, con ello se llega al absurdo de considerar que todas las conductas constituyen a su vez un desconocimiento de los deberes generales de conducta de la actividad de intermediación.

Sin perjuicio de lo anterior, dijo que dado que el Instructor no estableció el alcance individual de los deberes presuntamente infringidos, resulta forzoso concluir que, por lo menos para esta actuación disciplinaria, esta conducta es dependiente de las demás, y por lo tanto desvirtuadas las infracciones principales la consecuencia natural es que ésta última también sea archivada.

IV. CONSIDERACIONES DE LA SALA

1. CONSIDERACIONES PRELIMINARES

1.1. Competencia Del Tribunal Disciplinario

Por mandato del artículo 25 de la Ley 964 del 2005, "quienes realicen actividades de intermediación están obligados a autorregularse", a lo cual añade el artículo 24 de esa misma normativa 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", todo con el fin de imponer las sanciones de que trata el artículo 81 de la norma en cita.

Precisamente, los artículos 11.4.1.1.2 del Decreto 2555 del 2010 y 1° del Reglamento de AMV encuadran en la noción de "sujetos de autorregulación" a los miembros, los asociados autorregulados voluntariamente y sus personas naturales vinculadas; mientras que, según la definición contenida en el artículo 1° del reglamento referido, 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.

Así las cosas, como la investigada era una persona natural vinculada a un miembro de AMV para la época de los hechos, y en el pliego de cargos se imputa la vulneración de normas propias de la intermediación de valores, surge evidente la competencia de la Sala de Decisión para pronunciarse de fondo sobre este asunto.

1.2. Sobre los argumentos generales de defensa, particularmente el "cambio de enfoque" en la investigación

La solicitud formal de explicaciones encauza y delimita en su escenario primordial el curso del proceso disciplinario, en tanto que demuestra los resultados de unas eventuales diligencias previas que debieron aportar al Instructor elementos de juicio suficientemente sólidos como para decidirse a activar su competencia represiva; es el espacio que origina y dicta la pauta probatoria del proceso; y, en definitiva, es la etapa procesal que registra los pronunciamientos iniciales del investigado en torno a su aceptación o denegación de las censuras que se le reprochan, y cuya omisión en su manifestación es apreciada reglamentariamente como indicio grave en su contra.

La solicitud formal de explicaciones es, en suma, la pieza procesal que refleja la manera como el instructor concibe la censura al inicio de la actuación disciplinaria y, además, el referente originario que trenza el debate probatorio. No obstante, importa mencionar que en esta etapa del proceso no existe como tal una imputación o acusación, sino la identificación de posibles conductas sobre las cuales se cierne una

duda del instructor en cuanto a su concordancia y adecuación a las normas del mercado de valores, siendo esa la razón por la que se requiere al respectivo sujeto investigado para que elucide su comportamiento.

De hecho, es a partir de tales explicaciones, y de la evaluación que de ellas hace el Ente investigador, que se define la controversia¹⁹ que constituirá el objeto del pliego de cargos. Por esa razón, ha dicho el Tribunal Disciplinario que el pliego de cargos es la columna vertebral del debate, de manera que en su formulación no puede haber incertidumbre respecto de la enunciación de los hechos investigados que, a su vez, definen el *thema decidendum*, ni sobre la calificación jurídica que se asigna a esos sucesos²⁰.

En ese sentido, la Corte Constitucional tuvo la oportunidad de precisar que "(...)el auto de formulación de cargos es una providencia de trámite que sienta los cimientos sobre los cuales se edifica el proceso disciplinario destinado a establecer la responsabilidad disciplinaria del inculpado, de modo que el órgano titular del poder disciplinario fija en aquélla el objeto de su actuación y le señala al imputado, en forma concreta, cual es la falta disciplinaria que se le endilga a efecto de que pueda ejercer su derecho de defensa"²¹.

En suma, es el marco fáctico y jurídico sobre el cual se levanta el pliego de cargos, el que 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. Desde las perspectivas fáctica y jurídica, la imputación de cargos demarca también 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.

Efectuadas estas necesarias precisiones, esta Instancia no encuentra reprochable que, producto de las explicaciones brindadas por la investigada, el Instructor hubiese decidido cambiar el "enfoque" de la actuación en el pliego de cargos, pues, se insiste, es justamente el pronunciamiento del sujeto investigado el que permite concretar y delimitar la acusación.

Por supuesto, reconoce esta Sala que, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 65 del Reglamento de AMV, si de la evaluación de las explicaciones el Instructor encontrara nuevos hechos que no fueron concebidos desde el inicio de la investigación, no podrá incluirlos en el pliego de cargos sin antes formular una nueva Solicitud Formal de Explicaciones respecto de los mismos, so pena de afectar el derecho de defensa del sujeto de autorregulación.

En el caso concreto, sin embargo, el escrito de cargos no incorporó hechos nuevos, por el contrario, se archivaron conductas, concretamente el incumplimiento del deber de asesoría, y se concretaron otras, a saber; el procesamiento de órdenes incompletas y el suministro de información inexacta, en el sentido de reducir el

¹⁹ Ver parágrafo dos del artículo 65 del Reglamento de AMV.

²⁰ Resolución No. 36 del 4 de diciembre de 2014 (01-2013-289), Sala de Decisión.

²¹ Corte Constitucional, Sentencia T-418 de 1997.

número de operaciones y clientes frente a los cuales se le reprochaba a la inculpada haberlas llevado a cabo.

En lo que respecta a la defraudación, la Sala constató que, tanto en la Solicitud Formal de Explicaciones como en el pliego de cargos, la conducta defraudadora se estructuró en el exceso de mandato, el procesamiento de órdenes incompletas, el suministro de información inexacta que impidió a los clientes obtener un correcto entendimiento de los negocios y la vulneración de los deberes generales de lealtad, honestidad y profesionalismo. En otros términos, AMV imputó a la investigada la conducta de defraudación y la sustentó en la existencia de una estrategia derivada de la sumatoria de las otras infracciones que, individualmente consideradas, también fueron analizadas por el Instructor como irregularidades cometidas.

De ahí que no sea de recibo el alegato de la señora González Salazar, acerca de que el cambio de "enfoque" efectuado por el Instructor afectó sus derechos al debido proceso y de defensa, pues lo que éste hizo fue precisar algunos de los cargos, lo cual, a la luz del procedimiento disciplinario, no reviste ninguna irregularidad. Además, desde el inicio de la actuación disciplinaria la inculpada tuvo la oportunidad de pronunciarse sobre los hechos endilgados y aportar y solicitar pruebas para contrarrestarlos, y nótese que, aunque alegó una supuesta modificación de las imputaciones, terminó aduciendo los mismos argumentos del escrito de explicaciones para justificar su comportamiento, lo que contradice, y en últimas desvirtúa, su aseveración sobre la supuesta vulneración de garantías procesales.

2. CONSIDERACIONES DE FONDO

2.1. Primer cargo: Defraudación

Frente a la conducta de defraudación, el Tribunal Disciplinario de AMV ha sostenido que es evidente que este tipo de conductas *"implican una interferencia grave en el normal funcionamiento u operación del mercado por actores que operan en el mismo, resienten su transparencia, alteran la libre concurrencia que le es inherente, interfieren en las sanas dinámicas de la formación de los precios, suelen esconder motivaciones ilegítimas (cuando no ilegales) para participar en él, distorsionan y crean una mala práctica en el uso de herramientas y negocios en principio válidos para concretar los tratos, todo ello con la finalidad de obtener un provecho económico indebido y afectando a los demás actores del mercado, entre otras indeseables consecuencias. De ahí que su represión suela ser severa, proporcional a los hechos que les sirven de causa y a sus secuelas en el normal suceso del mercado"*²².

Sin embargo, este Órgano de Juzgamiento también tiene dicho que, habida cuenta de la necesaria severidad del reproche de estas conductas, y como una manera de mantener el adecuado equilibrio en las relaciones jurídicas, se exige que su configuración sea particularmente rigurosa por parte de las autoridades llamadas a

²²Resoluciones 36 y 37 del 4 de diciembre del 2014 (01-2013-289 y 01-2013-290), Sala de Decisión

disciplinar su ocurrencia, quienes deben asumir entonces la carga de fundamentar y acreditar los elementos que a su juicio la sustentan en cada caso en particular²³.

Pues bien, del texto legal del artículo 49.1 del Reglamento de AMV, norma que el Instructor imputó violada, se advierte que para la configuración de la conducta de defraudación 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 que la conducta, por su sola denominación, 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, le asiste razón a la investigada en cuanto afirmó que la configuración de la conducta ahora analizada 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 y el acervo probatorio de esta actuación, la Sala encuentra que concurren los mencionados elementos del tipo disciplinario descrito, como a continuación se explica:

2.1.1. Está acreditada la implementación y ejecución de un esquema de negociación con un propósito irregular

Tal como lo indicó la investigada en sus argumentos de defensa, no existe en el expediente prueba de que la señora González Salazar hubiese suplantado a un cliente, adulterado órdenes de giro o falsificado órdenes de traslado. No obstante, tal circunstancia no descarta *per se* la implementación de una maniobra encaminada a la obtención de un fin indebido, como quiera que éste puede ser el resultado de la ejecución de varios actos que, analizados de manera aislada, no generan alarma, pero que evaluados de manera integral ponen en evidencia la existencia de un estratagema.

En el caso sub judice, examinado el acervo probatorio, esta instancia encuentra probado que, tal como fue reprochado por el Instructor, no existe, en el marco de la actuación, duda alguna con respecto a ciertos hechos fundamentales que, en su conjunto, evidencian la orquestación por parte de la investigada de un esquema defraudatorio, a saber:

- La venta y posterior recompra de los mismos títulos de renta fija por cuenta de los clientes BBBB, CCCC, DDDD, EEEE y FFFF, a través de la celebración de operaciones en las ruedas TRD (operaciones OTC), DEES y DSER (operaciones cruzadas), por parte de la investigada, a una tasa de negociación menor a la inicial.
- La intervención de la cuenta propia de AAAA, en ejercicio de la mesa de distribución, en la adquisición inicial de los títulos y su posterior venta a una tasa

²³Ibidem

menor a otros inversionistas a cargo de la inculpada (JJJJ S.A., KKKK e LLLL), quienes eran utilizados como "vuelteros"²⁴ para facilitar la rotación de los valores.

- La mínima, o incluso inexistente, utilidad para estos clientes "vuelteros" en la celebración de dichas transacciones.
- La celebración de las operaciones en fechas cercanas al pago de los cupones, suma que coincida o era muy cercana a la pérdida ocasionada para los clientes BBBB, CCCC, DDDD, EEEE y FFFF con la venta y posterior recompra de los títulos de renta fija.
- El traslado inconsulto de sumas de dinero de la cartera colectiva PPPP a la cuenta de los mencionados inversionistas afectados para cubrir también las pérdidas ocasionadas.
- La ausencia de justificación financiera para la celebración de las operaciones referidas, especialmente para los cinco clientes que readquirieron los títulos vendidos inicialmente, quienes como consecuencia de las transacciones obtuvieron una pérdida producto del diferencial de tasas de negociación.

Para la Sala, la suma de las circunstancias anotadas, aunadas al hecho de que fueron ejecutadas por parte de la investigada de manera reiterada y sistemática durante un período de seis (6) meses, y frente a un número de clientes específico, lejos de ser una estrategia en la administración de los portafolios de éstos, demuestra la existencia de un *modus operandi*, diseñado y ejecutado por la señora González Salazar para un fin particular, en concreto, la obtención de una utilidad o provecho, producto de las comisiones causadas con las transacciones.

Se insiste en que, si bien en este caso no se evidenció ninguna de las conductas fraudulentas que mencionó la investigada, es claro que la señora González Salazar buscó el ocultamiento de la realidad económica pretendida con la celebración de las transacciones cuestionadas, a través de varias prácticas como la utilización de tres (3) clientes como vuelteros, los traslados desde la cartera colectiva PPPP para cubrir las pérdidas causadas a los inversionistas afectados, y la negociación de los títulos en fechas cercanas al pago de cupones con esta misma finalidad.

Así pues, encuentra la Sala probado el primer elemento de tipificación de la conducta de defraudación, esto es la orquestación de un esquema o estrategia de negociación irregular encaminado a la obtención de un beneficio particular.

2.1.2. Está probada la existencia de un provecho indebido para María Constanza González y AAAA

Salta a la vista el beneficio indebido a favor de la sociedad comisionista y la exfuncionaria, ya que la primera recibió utilidades por la realización de las

²⁴ Según AMV, debe entenderse por 'vueltero' como la persona que participa en operaciones que, en principio y por cualquier razón, no deberían ser realizadas directamente por las partes interesadas en ellas, de modo que su intervención facilita que dichas operaciones tengan lugar. Frente a estos clientes, se demostró que, en algunos casos, no recibieron un beneficio económico, y en otros, este fue mínimo.

operaciones cuestionadas, de las cuales simultáneamente la señora González Salazar obtuvo provecho económico.

En efecto, con el fin de establecer la producción o el resultado logrado por la investigada fruto de la celebración de las operaciones investigadas, AMV requirió a AAAA para que suministrara los datos concretos de las utilidades causadas con las operaciones, frente a lo cual la citada Sociedad Comisionista informó que el valor aproximado de los ingresos generados a favor de la funcionaria fue de \$13.068.411,18, cifra que se obtuvo aplicando un porcentaje también aproximado a la producción global en cada uno de los meses o trimestres en que realizaron las operaciones (septiembre del 2012, cuarto trimestre del mismo año y primer trimestre del 2013).

Ahora bien, aunque en su escrito de defensa la inculpada dijo que dicha cifra era "ínfima e irrelevante" para probar el esquema defraudador, la Sala aclara que la configuración de esta infracción no depende del monto del beneficio adquirido, pues lo reprochable es haber conseguido una utilidad sin tener derecho a ella. Al respecto, este Tribunal Disciplinario ha indicado que independientemente del valor del provecho obtenido este tipo de comportamientos debe ser reprobado y totalmente censurado, pues no es de ningún modo tolerable que el intermediario privilegie sus propios intereses, a través de conductas defraudatorias, en perjuicio de los del cliente que son la esencia y el pilar fundamental de la actividad bursátil²⁵.

De otra parte, en lo que concierne a AAAA, AMV aseguró que, como resultado de la investigación disciplinaria adelantada contra la funcionaria, esa Sociedad Comisionista restituyó a los afectados la suma de \$78.273.930.00, percibida por utilidades, pero de los acuerdos de transacción celebrados entre la firma y los clientes y que hacen parte del expediente, solo se constata haber convenido indemnizar en total \$45.070.026.00 (a EEEE, \$10.800.280.00, a CCCC, \$22.279.656.00, a FFFF, \$9.476.550, y a MMMM, \$2.513.540.00, empresa que, según la actuación, no resultó afectada).

Lo anterior, sin embargo, no desvirtúa la conducta reprochada, pues, se insiste, con independencia de la cuantía de las utilidades percibidas por AAAA, lo cierto es que en este caso está probado que la Firma comisionista percibió recursos que no le correspondían, debido a las operaciones que realizó su funcionaria, lo que motivó la reparación respectiva a los inversionistas.

Reconoce por supuesto esta Sala que la celebración de operaciones de intermediación conlleva el cobro de una comisión a cargo de los respectivos clientes y a favor del intermediario de valores, habida cuenta de la prestación de sus servicios en el mercado de valores. No obstante, en este caso la percepción de tales comisiones por parte de AAAA y de la investigada vía margen, devino en irregular, pues fue el resultado de la implementación de un esquema de negociación defraudatorio que tuvo como consecuencia la afectación económica de los clientes, por lo tanto, mal puede considerarse que la Firma comisionista y la inculpada tenían derecho a devengarlas, máxime porque, como se ha indicado, las operaciones adolecían de razonabilidad financiera.

²⁵ Resolución No. 13 del 19 de agosto de 2012 (01-2012-279) Sala de Revisión

2.1.3. Está demostrado el perjuicio causado a cinco clientes

Adujo la inculpada que los clientes obtuvieron en todos los casos una rentabilidad superior a la esperada; no obstante la diferencia entre el precio inicial de la venta del título y de la posterior recompra refleja claramente que las operaciones celebradas por su cuenta, bajo el esquema previamente expuesto, generó pérdidas, tal como se ilustra en el siguiente cuadro:

CLIENTE	PÉRDIDAS
BBBB S. A	-\$30.985.000.00
CCCC	-\$23.393.678.00
DDDD	-\$3.463.450.00
EEEE	-\$7.778.710.00
FFFF	-\$7.406.993.00
TOTAL	-\$73.027.831.00

Ahora bien, aunque en el expediente no obran quejas de los clientes con respecto a la gestión que hizo la señora González Salazar sobre sus portafolios, se denota que difícilmente éstos podrían expresar su inconformismo, en tanto no estaban enterados del menoscabo económico que estaban sufriendo.

En efecto, en el caso del cliente DDDD al ser interrogado sobre el conocimiento que tenía de las operaciones, respondió *"si le digo, le digo mentiras, si no, lo que si no entiendo es haber vendido por 644 y volver a comprar por 648 con una pérdida de 3 millones y pico"*²⁶.

Esto evidencia que, solo en el curso de la diligencia, el inversionista logró percatarse de lo ocurrido, en concreto, del perjuicio que le fue causado, lo cual deja sin valor probatorio la afirmación de la declaración extrajuicio del 23 de julio del 2014 firmada por él y aportada por la defensa, en donde se indica: *"No considero, en tanto no tiene fundamento alguno, que MARÍA CONSTANZA haya actuado indebidamente con mis recursos o haya defraudado de ninguna forma mi patrimonio"*²⁷, pues para esa fecha, el cliente aún no era consciente de la pérdida de sus recursos.

La Sala también llama la atención sobre las declaraciones extrajuicio²⁸ de NNNN, ordenante de LLLL, y ÑÑÑÑ, ordenante de OOOO Ltda., cuyo contenido es idéntico a la declaración del señor DDDD, lo cual genera dudas sobre su espontaneidad, su solidez y entendimiento de los hechos, y, en todo caso, estos clientes no confirmaron su respaldo a los resultados financieros de las operaciones efectuadas. Cabe dudar de que, tal como ocurrió en el caso de DDDD, hayan efectivamente comprendido la situación sobre la que estaban declarando.

En cuanto a las operaciones que fueron realizadas para atender la necesidad de liquidez de los clientes, concretamente la transacciones efectuadas por cuenta de EEEE, el 6 de diciembre del 2012, y, BBBB S. A., el 14 de diciembre del 2012, se advierte

²⁶ Minuto 17:07 del DVD 1, folio 540, carpeta de pruebas, Tomo 2.

²⁷ Folios 503 y 504, ibídem.

²⁸ Folios 499 a 502, ibídem.

que aun en estos dos casos se causaron pérdidas de \$3.453.400.00²⁹ y \$4.820.640.00³⁰, respectivamente, y fueron llevadas a cabo bajo el stratagema implementado.

En consecuencia, es claro que existió un perjuicio para los clientes producto del esquema de negociación irregular implementado por la inculpada.

2.1.4. Los hechos descritos tuvieron lugar en desarrollo de una actividad de intermediación de valores

De acuerdo con las pruebas que obran en el expediente, la relación comercial que existía entre la señora González Salazar y los clientes BBBB, CCCC, DDDD, EEEE, FFFF, JJJJ S.A., KKKK e LLLL, se enmarcaba en el contrato de administración de valores que éstos firmaron en el momento de su vinculación a AAAA (en ese entonces GGGG) lo que conduce a afirmar que los hechos analizados tuvieron lugar en desarrollo de una actividad de intermediación.

Así las cosas, está demostrada la implementación de un esquema defraudatorio, el provecho indebido de la investigada y la Sociedad Comisionista, el perjuicio ocasionado a los clientes y que las operaciones cuestionadas se llevaron a cabo en desarrollo de una actividad de intermediación, luego no hay duda para esta Sala que la conducta de la señora González Salazar encuadra objetivamente dentro del ilícito disciplinario descrito en el artículo 49.1 del Reglamento de AMV, y que su comportamiento se apartó de la gestión profesional esperada de los portafolios de los clientes.

En ese sentido, procede declarar fundado el cargo imputado por AMV y en consecuencia, responsable disciplinariamente a la señora González Salazar por la violación de la citada norma, conducta que, por su impacto en el mercado, habida cuenta del menoscabo que genera en la confianza del público inversionista, y la afectación que produce a los inversionistas por cuenta de quienes se llevaron a cabo las operaciones, reviste gravedad.

2.2. Segundo cargo: Exceso del mandato

Este Tribunal ya ha abordado, en innumerables ocasiones y desde lo conceptual, la conducta de exceso del mandato. Al respecto, ha explicado que dicha infracción *"se presenta cuando el intermediario de valores, o la persona natural a él vinculada, realiza operaciones sin el conocimiento y consentimiento previo de los clientes para los cuales se ejecutan dichas operaciones. Ese tipo de infracciones afectan la confianza en el mercado público de valores, pues los clientes suponen que el mandato conferido se ejecutará según sus instrucciones y no de manera discrecional por parte del comisionista o de personas ajenas a la relación"*³¹.

También ha precisado que si bien pareciera razonable entender que la entrega de recursos o valores por parte de los comitentes a las sociedades comisionistas de bolsa constituye un encargo general para destinarlos a la realización de operaciones de compra y venta en el mercado de valores, lo cierto es que dada la ausencia de

²⁹ Folio 185 a 188, carpeta de actuaciones finales.

³⁰ Folio 194 a 197, ibídem.

³¹ Resolución 1 del 21 de febrero del 2011 (01-2010-140), Sala de Revisión, entre otras.

discrecionalidad del comisionista para disponer de tales recursos o especies, este último siempre deberá contar con la orden específica para concretar determinada operación³².

Un razonamiento diferente podría conducir a la arbitrariedad y al manejo caprichoso de los recursos del público por parte de quienes, como las sociedades comisionistas de bolsa y sus funcionarios, tienen la obligación de proteger los activos de los inversionistas y de conducir en todo caso sus negocios en el mejor interés de la integridad del mercado y de las personas que participan en él, en particular de los clientes. Por lo tanto, exceder los límites del encargo, constituye claramente un proceder abiertamente inconsecuente con las obligaciones de un profesional de la intermediación de valores en el manejo de bienes de terceros³³.

Dicho ello, recuerda la Sala que el Instructor acusó a la señora González Salazar porque excedió el mandato de los clientes BBBB, Aquiles Alejandro Iturraga Alfaro, DDDD, EEEE, JJJJ S. A. y KKKK en la celebración de las operaciones de compra y venta que se detallan a continuación:

N°	Nemotécnico	Fecha de grabación	Folio	Punta	Cantidad	Precio	Tasa	Monto	Inversionista	Fecha de vencimiento	Tasa de emisión
1	BLGC210SA10	14/09/2012	1417	V	373.000.000	102.74	7.75	383.227.660	BBBB	20200819	8.14
2	BLGC210SA10	14/09/2012	2903	C	538.000.000	104.47	7.45	562.027.080	BBBB	20200819	8.14
3	BLGC210SA10	30/10/2012	1500	V	528.000.000	105.42	7.45	556.596.480	BBBB	20200819	8.14
4	BLGC210SA10	30/10/2012	2643	C	523.000.000	106.86	7.20	558.903.950	BBBB	20200819	8.14
5	BLGC210SA10	19/02/2013	337	V	332.000.000	105.72	7.10	350.987.080	BBBB	20200819	8.14
6	CDTLGCS0VD	26/10/2012	1346	V	244.000.000	106.03	6.95	258.713.200	CCCC	20170701	8.15
7	CDTLGCS0VD	26/10/2012	1431	C	246.000.000	107.81	6.50	265.207.680	CCCC	20170701	8.15
8	CDTLGCS0VD	26/10/2012	2181	V	1.000.000	107.81	6.50	1.078.080	CCCC	20170701	8.15
9	CDTLGCS0VD	18/01/2013	2261	V	469.000.000	106.58	6.70	499.855.510	CCCC	20170701	8.15
10	BLGC210SA10	19/11/2012	714	V	224.000.000	103.84	7.45	232.601.600	CCCC	20200819	8.14
11	BLGC210SA10	19/02/2013	406	V	224.000.000	105.15	7.20	235.536.000	CCCC	20200819	8.14
12	BLGC210SA10	19/02/2013	853	C	224.000.000	109.22	6.50	244.652.800	CCCC	20200819	8.14
13	CDTBSCS5VD	11/20/2012	587	V	613.000.000	105.18	7.15	644.765.660	DDDD	20160217	8.74
14	CDTLGCS0VD	11/01/2013	935	V	154.000.000	115.25	7.00	177.480.380	EEEE LTDA.	20191008	9.65
15	BLGC210SA10	14/09/2012	2903	V	538.000.000	104.47	7.45	562.027.080	JJJJ S.A.	20200819	8.14
16	CDTLGCS0VD	26/10/2012	1394	C	244.000.000	107.81	6.50	263.051.520	JJJJ S.A.	20170701	8.15
17	CDTLGCS0VD	26/10/2012	1431	V	246.000.000	107.81	6.50	265.207.680	JJJJ S.A.	20170701	8.15
18	BLGC210SA10	30/10/2012	1855	C	528.000.000	106.86	7.20	564.247.200	JJJJ S.A.	20200819	8.14
19	BLGC210SA10	30/10/2012	2265	C	1.000.000	105.42	7.45	10.541.600	JJJJ S.A.	20200819	8.14
20	BLGC210SA10	30/10/2012	2643	V	538.000.000	106.86	7.20	574.933.700	JJJJ S.A.	20200819	8.14
21	BLGC210SA10	08/11/2012	1099	C	523.000.000	107.34	7.15	561.387.677	JJJJ S.A.	20200819	8.14
22	BLGC210SA10	08/11/2012	1108	V	489.000.000	107.34	7.15	524.892.111	JJJJ S.A.	20200819	8.14
23	BLGC210SA10	19/11/2012	711	C	224.000.000	105.86	7.10	237.137.600	JJJJ S.A.	20200819	8.14
24	BLGC210SA10	20/11/2012	478	V	224.000.000	105.88	7.10	237.179.488	JJJJ S.A.	20200819	8.14
25	CDTBSCS5VD	20/11/2012	589	C	613.000.000	105.75	6.95	648.229.110	JJJJ S.A.	20160217	8.74
26	CDTBSCS5VD	20/11/2012	902	V	613.000.000	105.75	6.95	648.229.110	JJJJ S.A.	20160217	8.74
27	CDTLGCS0VD	10/01/2013	1803	C	189.000.000	118.05	6.50	223.122.060	JJJJ S.A.	20191008	9.65

³² Resolución 1 del 4 de febrero del 2011 (01-2010-141), Sala de Decisión, entre otras.

³³ Ibídem. Así mismo, las resoluciones 5 del 9 de agosto del 2012 (01-2010-146), Sala de Decisión; 6 del 13 de agosto del 2012 (01-2011-207), Sala de Decisión; 9 del 21 de diciembre del 2012 (02-2011-205 y 02-2012-216), Sala de Decisión; 14 del 31 de enero del 2013 (01-2011-209), Sala de Decisión, y 12 del 21 de mayo del 2015 (01-2013-313), Sala de Revisión, entre otras.

28	CDTLGCS0VD	10/01/2013	1804	C	44.000.000	118.05	6.50	51.943.760	JJJJ S.A.	20191008	9.65
29	CDTLGCS0VD	10/01/2013	1834	V	196.000.000	118.07	6.50	231.385.840	JJJJ S.A.	20191008	9.65
30	CDTLGCS0VD	11/01/2013	910	C	154.000.000	118.07	6.50	181.833.960	JJJJ S.A.	20191008	9.65
31	CDTLGCS0VD	11/01/2013	1132	V	153.000.000	118.07	6.50	180.653.220	JJJJ S.A.	20191008	9.65
32	CDTLGCS0VD	18/01/2013	2262	C	469.000.000	107.72	6.40	505.216.180	JJJJ S.A.	20170701	8.15
33	BLGC210SA10	19/02/2013	338	C	332.000.000	107.80	6.74	357.899.320	JJJJ S.A.	20200819	8.14
34	BLGC210SA10	19/02/2013	839	V	332.000.000	107.80	6.74	357.899.320	JJJJ S.A.	20200819	8.14
35	BLGC210SA10	22/03/2013	389	C	170.000.000	109.22	6.60	185.668.900	JJJJ S.A.	20200819	8.14
36	BLGC210SA10	22/03/2013	457	V	170.000.000	109.22	6.60	185.668.900	JJJJ S.A.	20200819	8.14
37	BLGC210SA10	19/02/2013	407	C	224.000.000	109.22	6.50	244.652.800	LLLL	20200819	8.14

De acuerdo con AMV, la investigada realizó estas operaciones de forma inconsulta y sin contar con una orden u autorización impartida válidamente por los citados inversionistas o sus ordenantes, cuando correspondiera, en tanto no se encontraron instrucciones que cumplieran con las exigencias de ser previas, expresas y que obren en medio verificable.

Al respecto, la Sala advierte que efectivamente las ordenes sobre las operaciones arriba señaladas no constan en medios verificables, ni en ninguna otra prueba allegada al expediente, frente a lo cual importa resaltar la comunicación del 28 de mayo del 2013, enviada por AAAA a AMV, a través de la cual dicha sociedad comisionista informó que *"para la mayoría de los casos no existen medios verificables, y en los otros casos se identificaron algunas conversaciones que no corresponden, ni cumplen con los requisitos mínimos para ser tenidos como medios verificables"*³⁴.

Ahora bien, en su defensa la investigada dijo que, tal como consta en las declaraciones extrajuicio de los inversionistas, todas las operaciones contaron con órdenes de los clientes, las cuales fueron impartidas en algunos casos de manera personal ante la solicitud de aquellos de no dejar constancia en un medio grabado por motivos de seguridad.

No obstante, sea lo primero señalar que entre las pruebas aportadas por la inculpada no obra la declaración de los clientes BBBB, CCCC, EEEE, JJJJ S.A. y KKKK, así como tampoco ninguna otra prueba que corrobore el aserto de la defensa. En el caso del cliente DDDD, encuentra la Sala que si bien éste manifestó en dicha diligencia notarial que por solicitud suya la señora González Salazar *"realizó bastantes operaciones que fueron analizadas y tuvieron autorización expresa de mi parte en reuniones de carácter presencial que ella y yo teníamos"*, así como que fue decisión de él, y no de la investigada que estas se impartieran de manera verbal y no quedaran registradas en medios verificables, en declaración rendida ante AMV desmintió haber solicitado que no grabaran sus llamadas³⁵.

De hecho, destaca este juzgador que el cliente también indicó ante AMV que no fue él quien redactó la declaración extrajuicio, sino que *"la llevó Constanza"*³⁶. Luego, no se puede tener como medio probatorio para los efectos pertinentes un documento con respecto al cual el mismo cliente asegura que no es de su autoría.

³⁴ Folio 19, carpeta de pruebas, Tomo 1.

³⁵ Minuto 13:49, ibídem.

³⁶ Minuto 10:53 del DVD 1, folio 540, carpeta de pruebas, Tomo 2.

Por otro lado, para esta Sala no es de recibo que la investigada justifique la ausencia de grabaciones de las órdenes en una supuesta solicitud efectuada por los clientes, como quiera que la normativa que reglamenta la materia, especialmente el artículo 51.8 del Reglamento de AMV, exige expresamente a los intermediarios recibir las instrucciones de los inversionistas a través de medios verificables, obligación que no pueden evadir las entidades intermediarias o sus personas naturales vinculadas deliberada y arbitrariamente, ni siquiera por solicitud de los inversionistas.

En ese misma línea, el artículo 51.15 del Reglamento de AMV, establece expresamente que las órdenes verbales deben constar en un mecanismo de grabación de voz y que *"las personas naturales vinculadas deberán informar a los clientes que no pueden recibir órdenes verbales"* salvo que de éstas sean grabadas.

El argumento de la inculpada resulta aún más cuestionable si se tiene en cuenta que, como ella misma lo adujo en su escrito de descargos, cuenta una trayectoria de más de diez años en el mercado de valores, lo que significa que era plenamente consciente de que para operar por cuenta de sus clientes necesitaba una orden previa y expresa que constara en el medio verificable que para el efecto hubiese definido la sociedad comisionista.

2.3. Tercer cargo: Procesamiento de órdenes incompletas

Este Órgano de Juzgamiento ha sido enfático en que el recibo y el manejo de las órdenes de los clientes es una cuestión superlativa en el desarrollo de las labores propias de las compañías comisionistas, como que su actividad de intermediación, precisamente, está atada a los mandatos de los clientes, cuyo dinero es el que a la postre se compromete.

Por lo tanto, corresponde a los intermediarios realizar un manejo confiable e idóneo de las órdenes recibidas, lo que reclama que las mismas sean recaudadas a través de los canales "institucionalmente" autorizados, que se registren y almacenen en los libros y las bases de datos creadas para el efecto, que se verifique el cumplimiento de las informaciones mínimas que deben contener, que luego de ello se transmitan a los operadores de manera fidedigna y que se ejecuten en los términos en que fueron impartidas, atendiendo, desde luego, la disponibilidad de recursos del ordenante.

Es la recepción idónea y el tratamiento adecuado de esas órdenes lo que garantiza la seriedad en el manejo del dinero de los inversionistas, amén de que facilita controles oportunos y permite tanto el seguimiento, como la trazabilidad de cada operación, todo en beneficio de los intereses de los clientes, del desenvolvimiento organizado de cada entidad y de la buena marcha del mercado.

En ese marco, debe entenderse que no recibir la orden por los canales institucionalmente previstos y con el lleno de las formalidades concebidas en la normatividad que regula la materia, así como desatender los requisitos "mínimos" que aquélla debe contener, son fenómenos que implican la imposibilidad de ejecutarla, o lo que es lo mismo, con base en una manifestación que adolece de defectos técnicos y que por lo mismo es insuficiente, ni el intermediario de valores ni sus personas naturales vinculadas podrían realizar operaciones para comprometer los recursos de los clientes.

Es forzoso, entonces, que las órdenes que se impartan para la celebración de operaciones en el mercado de valores, además de ser previas y expresas, reúnan los requisitos establecidos en el Libro 2º, Título 5º (Artículos 51.1 a 51.36 del Reglamento de AMV), los cuales, valga señalar, dado que están elevados a un estatus de "mínimo" por el artículo 51.6 del Reglamento de AMV, constituyen elementos que determinan la existencia o no de una orden completa, clara y suficiente para el manejo de recursos.

Efectuadas estas precisiones, se tiene que en el caso sub lite AMV reprochó a la investigada haber efectuado cinco operaciones por cuenta de tres clientes de la sociedad comisionista con base en órdenes incompletas, así:

Nº	Nemotécnico	Fecha de grabación	Folio	Punta	Cantidad	Precio	Tasa	Monto	Tasa de emisión	Inversionista
1	CDTBSCS5VD	20/11/2012	902	C	613.000.000	105.75	6.95	648.229.110	8.74	DDDD
2	CDTLGCS0VD	06/12/2012	745	V	290.000.000	114.65	7.40	332.449.500	9.65	EEEE LTDA.
3	CDTLGCS0VD	06/12/2012	1308	C	155.000.000	116.88	7.00	181.168.650	9.65	
4	BLGC210SA10	22/03/2013	388	V	170.000.000	107.48	6.90	182.709.200	8.14	BBBB
5	BLGC210SA10	22/03/2013	457	C	170.000.000	109.22	6.60	185.668.900	8.14	

Analizados los medios verificables que suministró AAAA como soporte de la ejecución de estas operaciones, la Sala encontró que:

1. En la llamada telefónica del 20 de noviembre de 2012, sostenida entre la inculpada y el cliente DDDD, no se determinó el valor de manera idónea, el monto de intereses a reinvertir, ni la cuantía total a negociar. Tampoco se precisó si se trataba de una compra o una venta.³⁷.
2. En la comunicación telefónica del 6 de diciembre de 2012, llevada a cabo entre la disciplinada y el ordenante de EEEE, no se identificó el valor sobre el cual se realizaban las operaciones, ni el monto a negociar³⁸.
3. En la llamada del 22 de marzo de 2013, sostenida entre la investigada y el ordenante de BBBB, no se indicó el monto de la compra y la venta³⁹.

De acuerdo con lo anterior, es claro que las órdenes contenidas en los medios verificables comentados adolecían de varios elementos esenciales, y aunque la investigada consideró que éstos eran determinables, lo cierto es que del contexto de las conversaciones no es fácil su identificación. En consecuencia, ante tal situación, la señora González Salazar, como profesional del mercado de valores, debió obtener la información completa de manera previa a la celebración de la respectiva transacción y, en su defecto, abstenerse de procesar las órdenes, de conformidad con lo que establece el artículo 51.18 del Reglamento de AMV.

Pero al no haber optado por alguna de estas opciones sino por la celebración de las transacciones, la señora González Salazar infringió los artículos 51.6 y 51.18 del Reglamento de Autorregulación.

2.4. Cuarto cargo: Suministro de información inexacta que impidió a los clientes obtener un correcto entendimiento de los negocios

En virtud del artículo 37.2 del Reglamento de AMV, las personas naturales vinculadas a miembros de AMV deben propender porque cualquier participante del mercado adquiera un correcto entendimiento sobre la naturaleza, el alcance y las condiciones de los negocios. Especialmente, tal deber implica informar "*si el miembro actúa en posición propia o por cuenta de terceros*", dar a conocer "*los elementos necesarios para el cierre de la operación*" y revelar "*toda información material o relevante para el cierre del negocio*". De esta forma se garantiza que los clientes cuentan con suficientes y adecuados elementos de juicio para la toma de sus decisiones de inversión.

En el caso concreto, dijo AMV que la señora González Salazar desconoció el precepto citado, en la medida que celebró ocho operaciones por cuenta de seis

³⁷ Conversación telefónica identificada como 20-11-12 DDDD, CD correspondiente al folio 495, carpeta de pruebas, Tomo 2.

³⁸ Conversación telefónica identificada como 06-12-12 JJJJ - EEEE, ibídem.

³⁹ Conversación telefónica identificada como Gonzalez-bbbb 22-03-2013, CD correspondiente al folio 146, carpeta de pruebas, Tomo 1.

clientes, con información poco clara e imprecisa sobre la compra y venta de títulos en su portafolio, situación que, a su juicio, les impidió obtener un correcto entendimiento de la naturaleza, alcance y condiciones del negocio, especialmente los datos para su cierre y si el intermediario estaba actuando en posición propia o por cuenta de terceros.

Las operaciones que, según AMV, se habrían celebrado sin el correcto entendimiento por parte de los clientes son las siguientes:

Nemotécnico	Fecha de grabación	Folio	Punta	Cantidad	Precio	Tasa	Monto	Inversionista
CDTBSCS5VD	20/11/2012	587	V	613.000.000	105.18	7.15	644.765.660	DDDD
CDTBSCS5VD	20/11/2012	902	C	613.000.000	105.75	6.95	648.229.110	
CDTLGCS0VD	06/12/2012	745	V	290.000.00	114.65	7.40	332.449.500	EEEE LTDA.
CDTLGCS0VD	06/12/2012	1308	C	155.000.000	116.88	7.00	181.168.650	
CDTLGCS0VD	10/12/2012	66	V	147.000.000	116.96	7.00	171.937.080	JJJJ S. A.
BLGC0111SA5	10/12/2012	68	C	163.000.000	105.33	6.33	171.692.627	
BLGC210SA10	14/12/2012	690	C	489.000.000	106.95	7.00	522.967.407	
BLGC210SA10	14/12/2012	741	V	332.000.000	106.95	7.00	355.061.716	
CDTLGCS0VD	10/01/2013	1800	V	44.000.000	115.78	6.90	50.944.960	LLLL
CDTLGCS0VD	10/01/2013	1834	C	196.000.000	118.05	6.50	231.385.840	FFFF
CDTLGCS0VD	11/01/2013	1132	C	153.000.000	118.07	6.50	180.653.220	EEEE LTDA.
BLGC210SA10	22/03/2013	388	V	170.000.000	107.48	6.90	182.709.200	BBBB
BLGC210SA10	22/03/2013	457	C	170.000.000	109.22	6.60	185.668.900	

Pues bien, del análisis de las conversaciones telefónicas que sostuvo la investigada con los clientes referidos, se logró advertir lo siguiente:

- DDDD: la inculpada le indicó que el CDT del IIII pagaba intereses del 8,14 %, cuando lo cierto es que la tasa facial correspondía al 8,74 % TV⁴⁰.
- EEEE: la procesada le indicó al cliente que le "dejaría" un título (CDT de HHHH) de 159 millones de pesos nominales, pero en realidad fue de 155 millones⁴¹.
- JJJJ (llamada del 10 de diciembre del 2012): María Constanza González Salazar le propuso vender 147.000.000 nominales de un CDT HHHH y comprar 163.000.000 de nominal de Bonos HHHH, sin informarle la diferencia en los rendimientos. Posteriormente, la procesada afirmó que "los CDT los tiene largos", frente a lo cual el cliente pregunta "cuando dices largo, ¿a cuánto tiempo es?", y ella no da una respuesta precisa al respecto⁴².
- JJJJ (llamada del 14 de diciembre del 2012): la investigada le indicó una tasa facial del título (Bono HHHH) del 7 %, pero en realidad era del 8,14 %⁴³.
- KKKK: pese a que el cliente preguntó por el monto de los intereses que pagó el título (CDT HHHH), la investigada le informó la tasa nominal de los mismos⁴⁴.

⁴⁰ Conversación telefónica identificada como 20-11-12 DDDD, CD correspondiente al folio 495, carpeta de pruebas, Tomo 2.

⁴¹ Conversación telefónica identificada como 06-12-12 JJJJ - EEEE, ibídem.

⁴² Conversación telefónica identificada como 10-12-12 JJJJ, ibídem.

⁴³ Conversación telefónica identificada como 14-12-12 JJJJ, ibídem.

⁴⁴ Conversación telefónica identificada como 10-01-13 KKKK, ibídem.

- FFFF: la investigada aseveró que la tasa de interés del CDT HHHH era del 6,50 %, pese a que esta era la de negociación, mientras que la facial era del 9,65 % TV⁴⁵.
- EEEE: se le informó una "reversión" de intereses del CDT HHHH, con vencimiento el 8 de octubre del 2019, pero la cantidad nominal que se adquirió de la misma especie fue menor a la inicial⁴⁶.
- BBBB: la inculpada le aseguró al cliente que el retiro de recursos de PPPP se realizaría con el fin de reinvertir en un bono y no para cubrir las pérdidas en que incurrió el cliente como efectivamente sucedió⁴⁷.

En adición a lo anterior, se tiene que la señora González Salazar no les especificó a los clientes las situaciones en las que estaba actuando a través de la cuenta propia de la Sociedad Comisionista, en ejercicio de la mesa de distribución. Cabe señalar que aunque la investigada no contara con atribuciones para operar la posición propia de la compañía, como lo mencionó en su escrito de defensa, lo cierto es que por expresa disposición del artículo 37.2 del Reglamento de AMV, debía precisarle a los inversionistas en cuáles operaciones estaba operando con la posición propia de la sociedad.

Así las cosas, al haber omitido informar de tal situación y suministrarles información inexacta y poco precisa a los clientes, según se anotó en precedencia, no hay duda de la responsabilidad disciplinaria que le corresponde a la señora González Salazar por la infracción de la disposición reglamentaria citada.

En lo que concierne al argumento de defensa según el cual la violación del artículo 37.2 del Reglamento de AMV debió declararse desvirtuada en el momento en que el Instructor dio por probado que no existió vulneración del artículo 37.1 *ibídem*, la Sala se aparta de tal consideración, habida cuenta de que las obligaciones que surgen de estas disposiciones son diferentes. En efecto, mientras esta última norma establece un deber de información respecto de la primera operación que se celebra por cuenta de los inversionistas, la primera incorpora una obligación que el intermediario y sus personas vinculadas deben observar a lo largo de su relación comercial con los clientes.

Por lo tanto, no es cierto que la decisión del Instructor de no imputar el desconocimiento del artículo 37.1 del mencionado reglamento impida hacerlo respecto del artículo 37.2 *ibídem*, máxime porque, como se viene de explicar, es claro que la inculpada no garantizó el correcto entendimiento de los negocios por parte de los clientes DDDD, JJJJ S.A., EEEE, KKKK, FFFF y BBBB, respecto de las ocho (8) operaciones analizadas.

⁴⁵ Conversación telefónica identificada como 10-01-13 FFFF - JJJJ, *ibídem*.

⁴⁶ Conversación telefónica identificada como 11-01-13 EEEE, *ibídem*.

⁴⁷ Conversación telefónica identificada como Gonzalez - BBBB 22-03-2013, CD correspondiente al folio 146, carpeta de pruebas, Tomo 1.

2.5. Quinto cargo: Violación de los deberes generales de lealtad, honestidad y profesionalismo

Aunado a los cuatro cargos analizados, AMV imputó a la señora González Salazar el desconocimiento de los deberes generales de lealtad, honestidad y profesionalismo en el manejo de la cuenta de sus clientes.

Al respecto, la Sala advierte que de conformidad con lo dispuesto en el artículo 36.1 del Reglamento de AMV, los sujetos de autorregulación, como la inculpada, tienen el deber de actuar con transparencia, honestidad, lealtad, imparcialidad, idoneidad y profesionalismo, en el cumplimiento de las obligaciones normativas y contractuales inherentes a la actividad que desarrollan.

En virtud del principio de lealtad, ha dicho este Tribunal Disciplinario, 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.

El deber de profesionalismo, por su parte, supone para los sujetos de autorregulación desplegar sus funciones con destreza, habilidad, pericia y conocimiento del mercado de valores, de forma tal que garantice el correcto y cabal ejercicio de la actividad de intermediación.

Por último, el deber de general de honestidad, según lo ha precisado este Órgano colegiado, 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.

En el asunto objeto de decisión, la Sala advierte que la señora González Salazar transgredió los mencionados deberes, pues además de dar prelación de manera ilegítima a la satisfacción de sus propios intereses, a través de la celebración de operaciones sin razonabilidad financiera, se valió de una estrategia de negociación tendiente a encubrir su cuestionable comportamiento. En efecto, del análisis de los hechos y del acervo probatorio, resulta evidente que la investigada actuó bajo un *modus operandi* que incluía la utilización de clientes como "vuelteros", el traslado de recursos desde la cuenta de la cartera colectiva PPPP y la ejecución de las operaciones en fechas cercanas al pago de intereses de los títulos con el fin de cubrir con dicho rubro las pérdidas ocasionadas a cinco inversionistas.

Tampoco puede considerarse que la disciplinada actuara de manera profesional, pues lo que se espera de un agente que ostenta dicha calidad es que su participación en el mercado de valores sea consecuente con el funcionamiento del mismo. Luego, el hecho de que la investigada realizara la venta y, casi que inmediatamente, la posterior recompra de los mismos títulos, sin generar una utilidad para los clientes, pero sí un menoscabo económico, desdice de su profesionalismo, es decir, de su conocimiento e idoneidad.

Igualmente, luce claro que al no haber garantizado a los clientes el correcto entendimiento de los negocios, a través del suministro a éstos de información poco clara e imprecisa, desconoció su deber de honestidad, que exige en todo momento actuar con base en la verdad y en información acorde con la realidad.

En consecuencia, evaluados los fundamentos jurídicos, los argumentos de las partes y el material probatorio obrante en el expediente, resulta palmario que la inculpada, al haber incurrido en defraudación, desbordado las reglas del mandato conferido por sus clientes, procesado órdenes incompletas y brindado información inexacta, también desconoció la lealtad, honestidad y profesionalismo que debían caracterizarla en todo momento frente a sus clientes, quienes le confiaron la gestión de su portafolio bajo el supuesto de que no se extralimitaría en sus actividades de intermediación.

3. CONSIDERACIONES ADICIONALES RESPECTO DE LAS PRUEBAS

Frente a los cuestionamientos formulados por la señora González Salazar respecto de la diligencia de descargos rendida ante AAAA y los acuerdos de transacción suscritos entre dicha sociedad y varios clientes, y su idoneidad para ser tenidas como pruebas de cargo, es menester señalar que la conclusión a la que arribó la Sala respecto de la responsabilidad de la investigada por los conductas que le fueron endilgadas no está soportada en modo alguno en dichos documentos. Por lo tanto, los defectos que, a juicio de la inculpada, vician dichas pruebas no afectan la decisión del *a quo*.

En el caso de los acuerdos de transacción cabe precisar que aunque sirvieron como un elemento para determinar el monto del beneficio obtenido por AAAA como consecuencia de la conducta defraudatoria de su funcionaria, ésta se encontró probada a partir de otros elementos de juicio analizados en el numeral 2.1. del acápite de Consideraciones de la Sala.

4. LA DEFICIENCIA DE LOS MECANISMOS DE CONTROL DE AAAA ANTE SITUACIONES QUE DEBIÓ CONOCER Y MANEJAR

Antes de finalizar, esta Sala considera que en la presente actuación afloran varios elementos de juicio que ameritarían iniciar una investigación disciplinaria contra AAAA, pues no resulta admisible que esta sociedad comisionista no haya estado al tanto del manejo de la posición propia por parte de la señora González Salazar durante el periodo analizado, a pesar de que las operaciones realizadas involucraban directamente a la firma.

Contrario a todo el comportamiento ejercido por la sociedad comisionista, en su lugar, AAAA debió hacer un juicio objetivo de la conducta de la funcionaria procesada, que involucrara la revisión de sus propios procesos y controles, en especial los referidos a la posición propia. Sin embargo, dicha sociedad apenas se percató de las irregularidades luego del requerimiento hecho por AMV, y solo hasta ese momento inició la investigación disciplinaria interna contra su funcionaria, es decir, su reacción fue tardía y posterior a la consumación del daño.

Ahora bien, en la comunicación del 28 de mayo del 2013⁴⁸, AAAA expuso que ha venido implementando esquemas internos de control sobre operaciones que se puedan encontrar por fuera de mercado; y que se está trabajando en el diseño de un reporte que posteriormente permita verificar todas las operaciones celebradas por las mesas de distribución contra referentes de mercado. Frente a esto, la Sala aclara que en el expediente no reposa información adicional sobre tales medidas y, en todo caso, su eventual adopción no corregirá la situación ya ocurrida.

Así mismo, sin perjuicio de la conveniencia, desde una perspectiva general del Código de Ética y Conducta, el Código de Gobierno Corporativo y la carta de compromiso para el procesamiento de órdenes, suscrita por los funcionarios de AAAA, es claro para la Sala que los mecanismos de control y verificación de la idoneidad de sus empleados no fueron suficientes ni adecuados en tanto no le permitieron advertir que la señora González Salazar estaba ejecutando las negociaciones censuradas, o por lo menos una alerta que conllevara a indagar y supervisar sus actividades.

Resulta manifiesto que las estrategias de control y supervisión instauradas por la sociedad AAAA en la época de los hechos no fueron aplicadas correctamente o no revistieron la calidad suficiente para evitar o detectar, mitigar y controlar esta clase de eventos irregulares. Es de recalcar que la clase de conductas estudiadas constituye una fuente de riesgo para la propia compañía, por ende, la Sala considera recomendable que las sociedades comisionistas evalúen la forma como gestionan las interacciones de sus funcionarios con la posición propia.

Por todo lo anterior, y como la Sala advierte que esta situación no fue detectada por las áreas de control de AAAA, sino por el instructor, se insta a AMV para que revise la actuación y determinar si existen razones suficientes para iniciar una investigación disciplinaria contra la sociedad comisionista.

V. CONCLUSIONES FINALES

La Sala encontró suficientemente demostrado que la procesada defraudó, excedió el mandato, procesó órdenes incompletas, suministró información inexacta impidiendo el correcto entendimiento de los negocios por parte de sus clientes, y vulneró los deberes generales de lealtad, honestidad y profesionalismo frente a un número plural de inversionistas, en los términos señalados a lo largo de parte considerativa de este fallo.

Infracciones como las cometidas afectan de manera transcendental la confianza del público en el mercado de valores, porque los clientes esperan que el mandato se ejecute según sus instrucciones y no de manera inconsulta, discrecional y desleal por parte del *trader*, destinando sus recursos a la realización de operaciones no autorizadas por su titular o consentidas con base en información que el operador brindó parcializada y precariamente, como ocurrió en este caso. Situaciones como las evidenciadas no pueden hacer carrera en el mercado de valores, pues afectan

⁴⁸ Folios 19 y 20, carpeta de pruebas, Tomo 1.

su habitual discurrir negocial y hacen mella en la confianza que tenían los inversionistas en la operadora, de la cual ésta se aprovechó y abusó.

Recalca también la Sala que la encartada ocasionó perjuicios pecuniarios a sus clientes durante un periodo de seis meses, mientras que se derivaron correlativas ganancias ilícitas⁴⁹ para ella y la sociedad AAAA. Si bien podría alegarse que el monto de las pérdidas y de las utilidades no es de gran magnitud, no cabe duda de que sí existió un daño para los inversionistas y un provecho económico indebido para la inculpada y la sociedad, como consecuencia de un mecanismo defraudatorio diseñado por aquélla con una finalidad claramente ilegítima.

La Sala de Decisión no puede ignorar la gravedad del comportamiento desplegado por la procesada, el cual no merece tolerancia alguna y exige su exclusión del mercado de valores, en tanto no se puede avalar, y mucho menos tolerar, el actuar ilegítimo, anormal y malintencionado de la señora González Salazar, que desdice de su calidad de profesional en este mercado.

Es claro para la Sala de Decisión que la reiterada inobservancia durante seis meses de las normas descritas reviste la gravedad suficiente para atribuirle a González Salazar una sanción disciplinaria proporcional y suficientemente disuasoria, con el propósito de evitar así que otros participantes del mercado incurran en las conductas reprochadas.

En consecuencia, luego de ponderar discrecional, pero motivadamente, todas estas circunstancias, según el "juicio" y la 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 de la misma norma, se impondrá a María Constanza González Salazar las sanciones de EXPULSIÓN y MULTA de CUARENTA (40) SALARIOS MÍNIMOS LEGALES MENSUALES VIGENTES, atendiendo la gravedad de las faltas cometidas.

En mérito de todo lo expuesto, la Sala de Decisión "2" del Tribunal Disciplinario del Autorregulador del Mercado de Valores –AMV–, integrada por los doctores Antonio José Núñez Trujillo (Presidente), Stella Sofía Vanegas Morales y Alfredo Botta Espinosa, de conformidad con lo consagrado en el Acta 328 del 10 de noviembre del 2015, del Libro de Actas de las Salas de Decisión, por unanimidad,

RESUELVE

ARTÍCULO PRIMERO: IMPONER a MARÍA CONSTANZA GONZÁLEZ SALAZAR las sanciones de **EXPULSIÓN** y **MULTA** de **CUARENTA (40) SALARIOS MÍNIMOS LEGALES MENSUALES VIGENTES**, en los términos de los artículos 82 y 84 del Reglamento de AMV, por el incumplimiento de la normativa señalada en esta providencia, de acuerdo con las consideraciones expuestas en la parte motiva.

⁴⁹ Debido al esquema de las operaciones efectuadas, no se generaron comisiones en estricto sentido.

ARTÍCULO SEGUNDO: ADVERTIR a **MARÍA CONSTANZA GONZÁLEZ SALAZAR** que el pago de la multa aquí ordenada deberá realizarse dentro de los quince (15) días hábiles siguientes a aquel 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.

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: INSTAR al AMV, para que indague el proceder de la sociedad comisionista de bolsa AAAA S. A. en el presente asunto, de conformidad con lo dispuesto en los artículos 57 y 58 del Reglamento de AMV, por las razones expuestas en la parte motiva de esta Resolución.

ARTÍCULO QUINTO: INFORMAR, en cumplimiento de lo establecido por el artículo 29 de la Ley 964 del 2005 y el artículo 11.4.4.1.5 del Decreto 2555 del 2010, a la Superintendencia Financiera de Colombia sobre la decisión adoptada, una vez esta se encuentre en firme.

NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE

ANTONIO JOSÉ NÚÑEZ TRUJILLO
PRESIDENTE

YESID BENJUMEA BETANCUR
SECRETARIO