

AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV -

TRIBUNAL DISCIPLINARIO

SALA DE REVISIÓN

RESOLUCIÓN No. 6

Bogotá, D.C. 27 de mayo de dos mil once (2011)

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: **01-2009- 123**
INVESTIGADO: **PATRICIA ROJAS ROJAS**
RESOLUCIÓN: **SEGUNDA INSTANCIA**

Decide la Sala el recurso de apelación interpuesto por PATRICIA ROJAS ROJAS contra la Resolución No. 12 del 21 de septiembre de 2010, por la cual la Sala de Decisión "4" del Tribunal Disciplinario de AMV le impuso una sanción de suspensión por el término de (5) meses, en concurrencia con una multa por valor de diez millones de pesos (\$10.000.000.00), por el incumplimiento de los artículos 36¹ (vigente hasta el 6 de octubre de 2008), 36.1², 49.2³, 49.3⁴ (las dos últimas vigentes a partir del 7 de octubre de 2008) y 128⁵ del Reglamento de AMV; numeral 1º del artículo 5.1.3.1 del

¹ **"Deberes y obligaciones generales:** En el desarrollo de la actividad de intermediación de valores, los sujetos de autorregulación deberán observar en todo momento los siguientes deberes, sin perjuicio de los demás establecidos en este Reglamento y en la normatividad aplicable: La conducción de los negocios con lealtad, claridad, precisión, probidad comercial, seriedad y cumplimiento, en el mejor interés de la integridad del mercado y de las personas que participan en él".

² **"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".

³ "Los sujetos de autorregulación deberán abstenerse de obtener provecho indebido para sí o para un tercero, en desarrollo de operaciones o actividades de intermediación".

⁴ "Los sujetos de autorregulación deberán abstenerse de llevar a cabo operaciones de intermediación que, a pesar de tener apariencia de legalidad, tengan el propósito o efecto de agraviar un interés legalmente protegido por las normas del mercado de valores. Igualmente, deberán abstenerse de llevar a cabo actuaciones que denoten un exceso en el ejercicio de un derecho sin que les asista un interés legítimo y serio en su proceder".

⁵ "Las personas que directamente o al servicio de un intermediario de valores adelanten las funciones propias de los siguientes cargos, o las actividades que se describen a continuación deberán obtener la certificación en la modalidad correspondiente, con independencia del cargo que ocupen o la naturaleza de su vinculación contractual: (...)

4. Operador:

a) Quien ejecute o imparta instrucciones para la ejecución de órdenes de clientes o terceros sobre valores, derivados financieros u otros activos financieros con sujeción a instrucciones, directrices, lineamientos y/o políticas establecidas por la entidad a la cual está vinculado (...)"

"b) Quien estructure, ejecute o imparta instrucciones para realizar operaciones de intermediación de valores o derivados financieros con los recursos de la entidad (posición propia o cuenta propia) o en los cuales ésta actúe como contraparte. (...)

d) Cualquier persona que tenga acceso físico a una mesa de negociación y que estando en ella realice cualquiera de las actividades descritas en los literales a) y b)".

Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia⁶ y Capítulo XVIII de la Circular Básica Contable y Financiera de la Superintendencia Financiera de Colombia (de acuerdo con la modificación incorporada por la Circular Externa No. 25 de 2008, vigente a partir del 1º de julio del mismo año)⁷.

1. ANTECEDENTES GENERALES DE LA ACTUACIÓN

El 17 de noviembre de 2009 AMV inició el proceso disciplinario No. 01-2009-123 contra Patricia Rojas Rojas, funcionaria vinculada a la sociedad comisionista Acciones de Colombia S.A. en calidad de Gerente de Cuenta de Divisas para la época de ocurrencia de los hechos investigados, para lo cual le envió una solicitud formal de explicaciones, bajo la consideración preliminar de que la investigada habría vulnerado las disposiciones ya enunciadas en esta Resolución.

La señora Rojas Rojas presentó respuesta a la solicitud formal de explicaciones mediante escrito del 17 de diciembre de 2009, que obra en el expediente⁸.

AMV formuló el respectivo pliego de cargos el 29 de junio de 2010⁹. La investigada le dio respuesta mediante escrito del día 27 de julio del mismo año.¹⁰

El 21 de septiembre de 2010, la Sala de Decisión "4" del Tribunal Disciplinario puso fin a la primera instancia en el proceso. Por último, el día 6 de octubre de ese mismo año, la investigada interpuso recurso de apelación contra dicha decisión¹¹, el cual, luego de surtido el traslado respectivo a AMV, procede a resolver a continuación esta Sala de Revisión.

2. SÍNTESIS DEL PLIEGO DE CARGOS FORMULADO

AMV formuló pliego de cargos contra la señora Rojas Rojas porque en la investigación que promovió en su contra evidenció que en su calidad de Gerente de Cuenta de Divisas de Acciones de Colombia S.A. para la época de los hechos investigados, junto con otra funcionaria de la Firma Comisionista, con quien formaba parte de la misma "Unidad de Negociación" o "Mesa en Canasta"¹², estableció las condiciones y

⁶ "El presente Código de Conducta se expide sobre la base de preservar y reafirmar los siguientes principios básicos de la actividad bursátil:

La conducción de los negocios con lealtad, claridad, precisión, probidad comercial, seriedad y cumplimiento, en el mejor interés de los clientes y la integridad del mercado".

⁷ "Los instrumentos financieros derivados pueden negociarse, según lo permita el respectivo régimen legal aplicable a cada tipo de entidad vigilada, para alguna de las siguientes finalidades: 1. Cobertura de riesgos u otras posiciones, 2. Especulación, buscando obtener ganancias, o 3. Realización de arbitraje en los mercados".

⁸ Folios 19 a 48 de la carpeta de actuaciones finales

⁹ Folios 70 a 92 de la carpeta de actuaciones finales

¹⁰ Folios 98 a 127 de la carpeta de actuaciones finales

¹¹ Folios 177 a 209 de la carpeta de actuaciones finales

¹² Según certificación suscrita por el Representante Legal de la Firma, en respuesta al requerimiento del 29 de enero de 2010 de AMV (Folio 330 de la carpeta de actuaciones finales). Contra

coordinó la celebración de un conjunto de operaciones a plazo de cumplimiento financiero (OPCF) que tuvieron como resultado trasladar recursos a favor y/o a cargo de un cliente cuyo manejo les asignó la Comisionista, el señor JJJJ, producto de negociaciones en el mercado SPOT de divisas, afectando con ello el correcto funcionamiento del mercado de valores, en la medida en que se utilizaron las OPCF para fines no autorizados en la ley, conforme se expondrá más adelante.

Según lo consignado en el Pliego de Cargos, tales OPCF (54 en total llevadas a cabo por las dos funcionarias que formaban parte de la "Unidad de Negociación"),¹³ se celebraron entre el 14 de agosto de 2008 y el 7 de abril de 2009, a juicio de AMV, se insiste, para trasladar los resultados, de ganancia o de pérdida, al cliente mencionado. De acuerdo con lo evidenciado en la investigación, las utilidades netas obtenidas por dicho cliente en el mercado SPOT de divisas ascendieron a la suma de \$201.055.980.00. La Comisionista cobró comisiones que ascendieron a \$134.530.600.00 por la celebración de dichas operaciones. Por otro lado, no se acreditó en la investigación que la señora Rojas Rojas hubiera obtenido beneficios económicos por la celebración de las operaciones antes indicadas.

3. DEFENSA DE LA INVESTIGADA EN LA ETAPA DE INSTRUCCIÓN DEL PROCESO

En la respuesta tanto a la solicitud formal de explicaciones, como al pliego de cargos, la investigada sostuvo, en síntesis, lo siguiente:

- i) Todas las OPCF celebradas para el cliente JJJJ fueron el producto de órdenes que él o su ordenante impartían para ese propósito.
- ii) Por orden de la Presidencia de la Comisionista Acciones de Colombia S.A. *"no se registraba al cliente la OPCF en el día, tan pronto se conseguía (...) la persona encargada de hacer las OPCF iba registrándolas gradualmente – neteo-, de acuerdo con el acumulado que tuviera cada cliente"*.
- iii) Todos los funcionarios conocían el esquema implementado por la Firma y participaban de él *"(...) la Comisionista, de manera sistemática, permitía el empleo del producto"*. Afirmó la investigada que *"creía que la práctica era común, no solo en la firma, sino en todo el mercado"*.
- iv) La investigación de AMV *"desconoció la aplicación del principio de culpabilidad"* como criterio rector del proceso disciplinario. Igualmente, resulta violatoria del Debido Proceso al romper la "unidad procesal", que impedía jurídicamente el impulso de dos

esa otra funcionaria también se abrió una investigación disciplinaria que cursa actualmente con el Radicado 01-2009-122

¹³ 34 de esas 54 OPCF, como quedó consignado en la Resolución recurrida, fueron celebradas directamente por la señora Rojas Rojas, entre el 10 de octubre de 2008 y el 8 de abril de 2009.

investigaciones separadas a las personas que formaban parte de la "Unidad de Negociación". Por ello, a su juicio, debe decretarse la nulidad de la actuación disciplinaria.

- v) El rol adscrito a la señora Rojas Rojas al interior de la Comisionista Acciones de Colombia "no le otorgaba ninguna capacidad de dominio sobre la implementación y desarrollo del esquema ilegal de negociación que se reprocha, cuya estructuración corresponde plena y absolutamente a Acciones de Colombia".

La investigada cumplió con el deber de cuidado que le era exigible como trader de la Comisionista Acciones de Colombia S.A.; esto es "adecuó su comportamiento al estándar de diligencia exigible para quienes ostentan esa posición (...) AMV parte de exigir de ella la sujeción a un estándar de diligencia máximo".

- vi) La investigada actuó determinada por un "error de prohibición invencible", es decir, con desconocimiento de la ilicitud de su comportamiento, "porque a pesar de desplegar una ingente actividad de información y recaudo de datos sobre la legalidad o no de la operación, la totalidad de agentes de Acciones de Colombia consultados le señalaron equivocadamente que se trataba de un esquema lícito de negociación".

4. LA RESOLUCIÓN DE PRIMERA INSTANCIA

La Sala de Decisión "4" del Tribunal Disciplinario avocó el conocimiento de la investigación disciplinaria y, según se indicó, mediante Resolución No. 12 del 21 de septiembre de 2010 le puso fin a la actuación en Primera Instancia.

La Resolución se refirió a los siguientes aspectos de fondo:

En primer lugar, describió el producto de negociación en divisas implementado por Acciones de Colombia S.A., la forma como éste se adoptó y se puso en ejecución como estrategia corporativa de dicho intermediario de valores y la manera como se utilizaban las OPCF para transferir las utilidades o las pérdidas derivadas de los negocios en el mercado spot de divisas, en contravención del marco legal de aquellas operaciones. Igualmente, se remitió a la existencia y contenido de varias pruebas que a juicio de la Sala de Decisión obran en el expediente para acreditarlo, en particular a los ATA Nos. 91, 94 y 95 de 2010, suscritos por AMV con dos Gerentes de Cuenta de la Comisionista Acciones de Colombia S.A y con su Vicepresidente Financiero, respectivamente, y el No. 93, convenido directamente con la Firma.

Se ocupó la Sala de Decisión igualmente del análisis sobre la participación concreta y efectiva de la investigada dentro del aludido esquema de negocio, acogiendo los supuestos formulados por AMV con los que

fundamentó la imputación de cargos, de acuerdo con lo cual la señora Rojas Rojas, junto con otra persona con quien formaba una misma "Unidad de Negociación", hizo partícipe del mismo a un cliente, se insiste, para trasladarle los resultados, de ganancia o pérdida, de las negociaciones celebradas en el SPOT de divisas, en contravención de la normatividad propia de las OPCF. Para la Sala de Decisión, adicionalmente, como agravante de la conducta de la investigada, tales operaciones representaron mayoritariamente beneficios a dicho cliente y para la Comisionista, en contravención a los principios generales que deben caracterizar el obrar de los intermediarios, al trasgredir las normas indicadas en dicha imputación, en detrimento de la transparencia e integridad del mercado.

Sobre la actuación de la investigada en el mercado de derivados con subyacente financiero, sin el cumplimiento de las exigencias legales relacionadas con el deber de certificación previa, destacó la Sala de Decisión que, en efecto, la señora Rojas Rojas se encontraba certificada únicamente en las modalidades de operador de instrumentos de renta fija y de renta variable, con lo cual advirtió la desatención del mencionado deber.

Finalmente, sobre la existencia del error de prohibición aducido por la investigada, expresó la Primera Instancia que no es de recibo que un profesional del mercado de valores aduzca la ignorancia de la ley como excluyente de la responsabilidad disciplinaria. Apuntó en ese sentido que *"el conocimiento de las normas del mercado de valores para los cuales prestan sus servicios las personas naturales obligadas a inscribirse, es un requisito mínimo de capacidad técnica para un profesional del mercado a quien el Estado ha confiado el manejo de recursos de terceros"*.

5. EL RECURSO DE APELACIÓN INTERPUESTO POR LA INVESTIGADA

La señora Rojas Rojas interpuso en tiempo recurso de apelación en contra de la Resolución que puso fin a la primera instancia, retomando, en esencia, los planteamientos esbozados como defensa durante la instrucción del proceso, a los cuales se hizo alusión en el capítulo tercero de esta providencia.

Agregó en el recurso dos planteamientos de defensa:

En el primero, al que denominó *"incompetencia de AMV para sancionar las operaciones investigadas"*, planteó que *"en la decisión impugnada de manera contundente se hace constar que la actuación se origina y se despliega por operaciones de Acciones de Colombia S.A. y de sus funcionarios en el escenario del mercado de divisas o mercado cambiario"* sin que *"en ninguna parte se determine cuál es la disposición del mercado de divisas que se quebrantó"*. Como consecuencia de esa falta de competencia, solicitó de nuevo la nulidad de la actuación disciplinaria, desde el pliego de cargos, inclusive.

En el segundo argumento adicional sostuvo que la Resolución de Primera Instancia incurrió en error *"al señalar que la responsabilidad disciplinaria se atribuye tomando en cuenta, también, la supuesta obtención de un beneficio personal para la investigada (...)"*, lo cual *"carece de respaldo probatorio"*.

6. CONTESTACIÓN DE AMV AL RECURSO INTERPUESTO POR LA INVESTIGADA

De conformidad con lo establecido en el artículo 87 del Reglamento de AMV, la Dirección de Asuntos Legales y Disciplinarios del Organismo se pronunció sobre las alegaciones expuestas en el recurso de apelación formulado por la investigada, en el siguiente sentido:

En relación con el argumento de la culpabilidad, como título de imputación en el ámbito de la responsabilidad disciplinaria, sostuvo que el Reglamento de AMV precisa que la responsabilidad disciplinaria surge por la violación de normas jurídicas que deben observar los sujetos disciplinables. Explicó igualmente que el vínculo subjetivo entre el autor y su conducta no se agota en las categorías del dolo y la culpa, lo que se traduce en que si el sujeto investigado actuó libremente y con su actuación vulneró una norma del mercado de valores, de ahí surge su responsabilidad.

Con respecto a *"la ruptura del principio de unidad procesal"*, como sustento de una eventual declaratoria de nulidad del proceso y a la existencia de un error de prohibición aducido como causal eximente de responsabilidad disciplinaria, manifestó que el procedimiento disciplinario de AMV es de carácter autónomo, motivo por el cual no le son aplicables de manera directa ni subsidiaria las reglas ni los elementos que rigen otro tipo de procedimientos, como el penal. Preciso que el análisis sobre la legalidad del proceso disciplinario de AMV no puede realizarse, como lo pretende la apelante, recurriendo a una comparación directa entre el proceso penal y los principios y garantías que en él rigen y el reglamento de AMV. Lo correcto es verificar la idoneidad de éste último, a la luz de los requerimientos constitucionales en materia de Derecho de Defensa, los cuales se encuentran satisfechos a cabalidad en dicho Reglamento.

En consecuencia, destacó AMV, los eventuales efectos de la ruptura del principio de unidad procesal no tienen ninguna aplicación dentro del proceso disciplinario materia de estudio. De igual manera, precisó, por las características especiales del Mercado de Valores, el error relativo al conocimiento, comprensión y alcance de la normativa aplicable denota ausencia de las condiciones técnicas en la investigada, para ejercer la actividad bursátil y mal podría admitirse como causal eximente de responsabilidad.

Por otro lado, en relación con los dos argumentos adicionales incorporados en el recurso de apelación, sostuvo, en síntesis, lo siguiente:

Con respecto a la presunta falta de competencia de AMV para adelantar investigaciones relacionadas con la eventual trasgresión al régimen del mercado cambiario, precisó que lo relacionado con la existencia de un procedimiento irregular a través del cual varios clientes de la Comisionista Acciones de Colombia S.A. especulaban en el mercado spot de divisas, sólo se puso en evidencia para dar contexto a la infracción en que incurrió la investigada al mercado de valores. Al no estar referida la investigación a irregularidades acaecidas en el mercado cambiario, se explica que en la imputación de cargos no se haya señalado como violada ninguna norma en relación con dicha materia.

Por último, en relación con la supuesta percepción de beneficios económicos por parte de la investigada, producto de las operaciones reprochadas, destacó AMV la improcedencia del argumento, por cuenta de que en la Resolución recurrida expresamente se consignó que esos posibles beneficios no fueron probados en la etapa de investigación.

7. CONSIDERACIONES DE LA SALA DE REVISIÓN

7.1 Competencia

De acuerdo con lo establecido en el numeral 1° del artículo 98 del Reglamento de AMV, es función de la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario resolver los recursos de apelación interpuestos contra las decisiones de primera instancia, mediante los cuales se determine la existencia o no de responsabilidad disciplinaria.

7.2 Consideraciones de carácter preliminar.

Las Operaciones a Plazo de Cumplimiento Financiero (OPCF) son derivados financieros estandarizados, de conformidad con lo establecido en el artículo 2.7.1.1 de la Resolución 400 de 1995, adicionado por el artículo 7° del Decreto 1796 de 2008.¹⁴ Las OPCF también son reguladas por la normatividad de los sistemas de negociación (artículo 3.2.1.6.1 del Reglamento de la Bolsa de Valores de Colombia).

De conformidad con lo dispuesto en el Artículo Segundo del Capítulo XVIII de la Circular Básica Contable de la Superintendencia Financiera de Colombia, la realización de las OPCF debe perseguir una de las tres siguientes finalidades: a) Cobertura de Riesgos, b) Especulación y c) Realización de arbitraje en los mercados¹⁵.

¹⁴ Normas recogidas en el Artículo 2.35.1.1.1 del Decreto Único 2555 de 2010.

¹⁵ En los términos de la norma en comento, la *cobertura* es una combinación de operaciones mediante la cual uno o varios instrumentos financieros se utilizan con el fin de limitar, controlar o reducir un riesgo específico que puede tener impacto en el estado de resultados, como consecuencia de variaciones en el precio de intercambio, en el flujo efectivo o en el tipo de cambio de una o varias partidas. A su turno, con la *especulación* se persigue la obtención de ganancias por eventuales movimientos de mercado. Finalmente, el *arbitraje* es una estrategia que combina compras y ventas de instrumentos financieros, buscando generar utilidad a cero costo, sin asumir riesgos de mercado.

Cualquier utilización de dichos instrumentos, distinta a las enunciadas, no se ajusta a la ley y tiene la potencialidad de afectar el correcto funcionamiento del mercado de valores, teniendo en cuenta que, en tales casos de uso irregular, las OPCF generarían precios, volúmenes de referencia y, en general, información artificial en la intermediación de valores.

En el mismo sentido, importa señalar que cada OPCF debe ir acompañada de una orden de compra y otra de venta, previo a acudir al sistema de negociación PLA de la Bolsa de Valores de Colombia¹⁶, para oficializar la ejecución de la respectiva operación. De igual manera, impartida la orden por el cliente, todas las OPCF deben quedar registradas de inmediato en un medio verificable para dar cumplimiento a la normatividad establecida en el Libro 2º, Título 5º, del Reglamento de AMV, sobre procesamiento de órdenes.

Efectuadas estas precisiones de alcance preliminar, la Sala entra a continuación a analizar las circunstancias fácticas y jurídicas de la conducta reprochada a la señora Rojas Rojas, para verificar si en su calidad de persona natural vinculada a Acciones de Colombia S.A. para la época de los hechos investigados, desconoció algún deber legal cuyo cumplimiento debiera observar, asociado a la inadecuada utilización que hiciera de las OPCF¹⁷, frente al cliente JJJJ.

7.3 Antecedentes y consideraciones generales de la presente actuación disciplinaria. Las conductas reprochadas tuvieron lugar en el mercado de valores, razón por la cual AMV contaba con plena competencia para promover la presente actuación disciplinaria.

Como se indicó, AMV dio inicio al presente proceso disciplinario en contra de Patricia Rojas Rojas, bajo la consideración preliminar de que la investigada pudo haber desconocido la normatividad citada en precedencia en esta Resolución.

Ahora bien, en la respectiva imputación de cargos, dentro del capítulo titulado "*Antecedentes generales observados en el mercado de divisas*", AMV formuló y explicó algunas consideraciones puntuales sobre la existencia en el interior de la sociedad comisionista Acciones de Colombia S.A. de operaciones OPCF, utilizando la posición propia de dicha Firma para registrar y contabilizar el efecto de las operaciones, cuyos resultados, de ganancia o pérdida, eran transmitidos a los clientes.

Para la Sala, es claro que lo censurado en la presente actuación fue la utilización inapropiada de varias operaciones OPCF dentro del mercado de valores y que, por ello, no se acusó como violada ninguna disposición del

¹⁶ Sistema transaccional y de registro utilizado en el mercado de acciones y derivados.

¹⁷ De conformidad con lo establecido en el artículo 36.6 del Reglamento de AMV, "*las personas naturales vinculadas deben asegurar que las obligaciones impuestas por la normatividad aplicable a ellas y a los miembros sean observadas*" (Resaltado fuera de texto original).

mercado cambiario, materia para cuya investigación AMV carecía de competencia al momento de ocurrencia de los hechos. Por esa razón, delimitado el objeto de la investigación, en relación con el cual la investigada ejerció libremente el Derecho de Defensa, no evidencia la Sala ninguna irregularidad asociada a una eventual falta de competencia de AMV para impulsar la presente actuación disciplinaria.

En consecuencia, para esta Segunda Instancia, es importante enfatizar en que el objeto de la actuación disciplinaria que ocupa su atención está determinado por las circunstancias que, de encontrar acreditadas en esta Instancia, confirmarían la asunción de responsabilidad personal a cargo de la señora Rojas Rojas por su eventual participación en la vinculación de un cliente en un esquema de negocio que supuso la utilización de OPCF, - productos del mercado de valores, se insiste-, para finalidades no autorizadas legalmente.

En ese sentido, también está fuera de su análisis la evaluación de situaciones generadas o promovidas por la Firma Comisionista, expresada para este caso en particular a través de los órganos o cuadros directivos que hubieran concebido la idea de tal esquema o producto o fomentado su utilización por parte de distintos corredores de la Compañía.

Sin embargo, tampoco se puede pasar por alto que la imputación de los cargos supuso la consideración de que previamente existió un modo de operar institucional que la ahora investigada utilizó, no debiendo hacerlo, frente a uno de los clientes a su cargo.

Tal situación institucional, y las pruebas que en esencia la acreditaron, fueron puestas de presente en la actuación personal que se adelanta ahora contra la señora Rojas Rojas, no porque debiera ella responder por su implementación general, sino para que asumiera su defensa frente a las conductas que AMV le reprochó **directamente**, al utilizar un modelo de negocio que supuso la utilización indebida de OPCFs.¹⁸

¹⁸ En ese sentido, como prueba de aquello que en el documento de formulación de cargos se denominó "*antecedentes generales observados en el mercado de divisas*", en donde, se insiste, AMV hizo explícitas, para dar contexto a esta actuación, algunas de las evidencias sobre la implementación del mencionado producto por parte del Intermediario, en el expediente obran las siguientes piezas probatorias:

i) Declaración del señor DDDD, Gerente de Cuenta de Divisas de Acciones de Colombia S.A. para la época de los hechos. En ella hizo mención al procedimiento utilizado en la Firma para descontar las pérdidas o abonarle a los clientes las utilidades derivadas de las operaciones realizadas en el mercado SPOT de divisas. Aludió también a la existencia de los formatos internos institucionales para identificar cuáles de las operaciones celebradas en el mercado SPOT correspondían a cada cliente, con base en el cual además se procedía a efectuar el registro posterior de las OPCF. Indicó, de igual forma, que la Compañía contaba con un archivo en Excel en el que se registraba lo que se adeudaba a los clientes por las utilidades o las pérdidas de las operaciones de especulación en divisas y manifestó que no solo la Comisionista tenía conocimiento de la existencia del producto, sino que la mayoría de sus traders contaban con varios clientes que operaban con esa modalidad de negocio. Folio 45 de la Carpeta de Pruebas 1.

ii) Comunicaciones del 18 de enero y 4 de marzo de 2010, suscritas por el Director de Riesgos y el Asistente de Divisas de la Comisionista, dando cuenta del procedimiento institucional para la instrumentación de las operaciones. Se destaca en dichos documentos la mención a que "*El procedimiento operativo en las operaciones OPCF en Acciones de Colombia puede ser dividido en dos componentes: existía un designado en la mesa de divisas que atendiendo las órdenes de los*

Anota la Sala de Revisión, dentro de esta mención a la actividad probatoria de la actuación disciplinaria, que la Primera Instancia dio por descontada la existencia en este proceso de los ATA No. 91, 93, 94 y 95 de 2010, suscritos por AMV con los señores Leonardo Santana Delgado, Gerente de Cuenta de Divisas de Acciones de Colombia S.A.; Álvaro José Aparicio Escallón, Representante Legal de dicha Firma Comisionista; Gustavo Adolfo Gómez Dueñas, Gerente de Cuenta de la misma y Fabio Prado Daza, su Vicepresidente Financiero, respectivamente, para demostrar la existencia de un procedimiento irregular institucional.

Destaca la Sala, sin embargo, que los ATA 91 y 95 no obran en el expediente¹⁹, razón por la cual deben excluirse y desestimarse como elemento de juicio, en garantía del Debido Proceso²⁰, pero se dejan los demás ATA dentro del Proceso, porque estos sí constan en el expediente y por tanto el investigado tuvo la oportunidad de controvertirlos.

Dejando claro lo anterior, la Sala de Revisión resalta que AMV se centró en el análisis de la participación de la investigada en las operaciones OPCF cuestionadas, que se encuentran probadas en el expediente.

Dado que las OPCF solo pueden emplearse con los fines que habilita expresamente el ordenamiento en materia de derivados estandarizados y bajo la premisa de que las personas naturales vinculadas deben cumplir con las exigencias que las normas imponen a los intermediarios del mercado, las cuales pasan a ser exigencias propias a cargo del corredor persona natural, la investigación se centró en evidenciar las circunstancias específicas en que pudo haber tenido lugar el incumplimiento de la investigada a sus propios deberes como profesional del mercado, a propósito de la vinculación, con su gestión directa, de un cliente de la Firma al esquema implementado por dicho Intermediario.

AMV acreditó en la investigación que la señora Rojas Rojas y otra funcionaria de la Comisionista Acciones de Colombia S.A. vincularon al

clientes realizaba las operaciones en el mercado Spot, a través del sistema transaccional SET -FX. Posteriormente de realizadas las operaciones en el mercado SPOT, se constituían las OPCF a nombre de cada uno de los clientes para debitar o acreditar las pérdidas o ganancias que se presentaron (...) la constitución de las OPCF para los clientes se realizaba luego de acumular varios días de operación (neteo). El resultado de este proceso concluía en que para Acciones de Colombia S.A. se generaba una comisión por la realización de las operaciones del cliente y, de otra parte, para los clientes finalizaba con un balance a favor o en contra, dependiendo de si las operaciones en el mercado Spot durante un período de tiempo fueron ganadoras o perdedoras por medio del registro de OPCF" (subrayado y negrilla fuera del texto original). Folios 500 a 502 de la Carpeta de Pruebas 2.

iii) Queja del 30 de abril de 2008, formulada ante AMV por la señora EEEE, contra Acciones de Colombia S.A. En ella se consigna que "(...) la especulación se realiza a través del mercado SET FX, donde las utilidades y/o pérdidas se establecen por medio de un contrato firmado de Operaciones a Plazo de Cumplimiento Financiero (...)". Folios 503 y 504 de la Carpeta de Pruebas 2.

Tales pruebas, según se indicó, obraron siempre a disposición de la investigada, en cumplimiento de las exigencias establecidas en el artículo 61 del Reglamento de AMV.

¹⁹ Los ATA 93 y 94 obran en los folios 128 a 137 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

²⁰ Interesa enfatizar, no obstante, que la situación institucional que AMV y la decisión de Primera Instancia citaron dentro de esta actuación para ilustrar el esquema que la investigada reprodujo respecto del cliente a su cargo quedó suficientemente acreditada con la incorporación, práctica y valoración de las pruebas relacionadas en la Nota 18 de este documento.

señor JJJJ como cliente del esquema de negociación ya mencionado²¹ y celebraron para él operaciones OPCF para fines no autorizados por la ley.

La investigación evidenció que la señora Rojas Rojas y otra funcionaria de la mencionada Firma Comisionista, con quien mantenía "Unidad de Negocio"²² según lo manifestó la propia investigada y lo certificó la firma comisionista²³, coordinaron la celebración de 54 OPCF de compra y venta durante el período comprendido entre el 22 de agosto de 2008 y el 1° de abril de 2009.

Por último, está acreditado también, de acuerdo con lo que consta en el Sistema de Información de AMV (SIAMV) y del SIMEV de la Superintendencia Financiera de Colombia, que al momento de ocurrencia de los hechos investigados, la señora Rojas Rojas se encontraba certificada en las modalidades de operador de instrumentos de renta fija y de operador de instrumentos de renta variable, mas no en la de operador de instrumentos financieros derivados²⁴, lo que se requiere para actuar frente a tales instrumentos.

En efecto, a la señora Rojas Rojas también se le imputaron cargos por el incumplimiento a las disposiciones relacionadas con el deber de certificación de los operadores. Este último aspecto merece especial atención para la Sala de Revisión y por ello enfatiza en que el propósito central de dicha exigencia es que los operadores del mercado, atendiendo al riesgo social y al interés público que caracteriza las actividades de intermediación de recursos del público, cumplan con estándares de idoneidad y calidad, en orden a que, entre otras finalidades, se eleve consecuentemente la profesionalidad de los participantes en el mercado.

7.4 Pronunciamiento de la Sala de Revisión frente a los argumentos del Recurso de Apelación interpuesto por la investigada.

7.4.1 Improcedencia de la declaratoria de nulidad parcial de la actuación disciplinaria.

Como se indicó en precedencia, la recurrente solicitó la declaratoria de

²¹ Folios 280 y 281 de la Carpeta de Pruebas 1 y 324 a 329 de la Carpeta de Pruebas 2. Dentro del acervo probatorio se encuentran los formatos internos elaborados por Acciones de Colombia S.A. a través de los cuales se llevaba el control de las operaciones celebradas para el cliente JJJJ en el mercado spot de divisas, el volumen, la tasa de compra y venta, la utilidad neta y la comisión entre otros. En esos formatos aparece la expresión "gerente de cuenta" y la firma de Carolina Franco Cabrera, compañera de la investigada en Acciones de Colombia S.A. (Folios 104 al 263 de la Carpeta de Pruebas 1).

²² Tal concepto no está legalmente definido. Al certificar la existencia de dicha forma de operar, la Comisionista indicó que se trata de "un equipo comercial al que se asignan clientes". También la investigada, al contestar la solicitud formal de explicaciones, se refirió a ese concepto destacando que "[la Unidad permite que quienes la integran] se presten colaboración y soporte recíproco para el manejo de los clientes." Para la Sala es claro, en todo caso, que con independencia del instrumento comercial que la investigada utilizó para operar en el mercado, su deber como profesional era cumplir con la normatividad exigible para la celebración de las OPCF ya mencionadas. Las normas del mercado deben cumplirse, más allá de los esquemas particulares de los cuales se sirvan los intermediarios para realizar sus negocios.

²³ Folio 330, Carpeta de Pruebas 2

²⁴ Folio 2 de la Carpeta de Pruebas 1.

nulidad parcial del proceso, desde la formulación del pliego de cargos, inclusive, puesto que, a su juicio, i) se presentaría una falta de competencia de AMV para adelantar actuaciones disciplinarias frente a temas cambiarios, ii) como consecuencia de la falta de aplicación del “principio de culpabilidad” como criterio orientador de las actuaciones disciplinarias, y iii) por la ruptura del principio de unidad procesal.

Sobre el particular, es importante consignar que esta Sala de Revisión siempre está atenta a garantizar los principios del debido proceso dentro de las actuaciones que ante ella se ventilan, atendiendo a que, a su juicio, no existe área inmune al Derecho Constitucional, cuyos preceptos constituyen verdaderas condiciones de constitucionalidad del régimen disciplinario de AMV. En ese sentido, para esta Segunda Instancia, cuando la irregularidad de una determinada actuación alcance la gravedad e intensidad lesiva suficiente, la nulidad constitucional debe ser decretada.

Sin embargo, en el caso de esta actuación disciplinaria, por las razones de fondo que se consignaron en el capítulo 7.3 y las que se formularán en los capítulos 7.4.2 y 7.4.3 de esta providencia, no se advierte ninguna irregularidad o anomalía de entidad suficiente para comprometer el debido proceso y el derecho de defensa de la investigada²⁵.

7.4.2 La responsabilidad disciplinaria de la investigada se deriva de su propio incumplimiento a las normas imputadas. No se exigió de ella patrones o estándares extraordinarios de diligencia.

La responsabilidad que tanto en la investigación como en la Primera Instancia se dedujo de la señora Rojas Rojas derivó de su propia gestión en la vinculación y determinación de los montos y condiciones en que el

²⁵ Sobre las exigencias que debe reunir una irregularidad dentro del proceso para erigirse en causal de nulidad, esta Segunda Instancia remite a la abundante Jurisprudencia en la materia, emanada de la Sala de Casación Penal de la Corte Suprema de Justicia, en los siguientes términos (subrayados fuera de los textos originales):

El 18 de febrero de 1983, con ponencia del Magistrado Alfonso Reyes Echandía, la Corte expresó:

“La nulidad planteada, ante todo, busca la sanidad del proceso y es medida extrema o heroica, que solamente puede tomarse cuando no exista otro mecanismo procesal que subsane la irregularidad cometida”.

El 21 de octubre de 1986, con ponencia del Magistrado Jaime Giraldo Ángel, esa Alta Corporación Judicial expresó

“(…) Por eso no puede entenderse que toda violación de la ley procedimental va a generar necesariamente una nulidad (...); para que ello ocurra es necesario, además que de la violación se derive un perjuicio concreto para alguna de las partes, o se rompa la estructura básica del proceso”.

De igual manera, el 2 de marzo de 1993, MP Juan Manuel Torres Fresneda, la Corte indicó:

“La nulidad es una medida extrema, que sólo puede decretarse cuando no existe otro mecanismo procesal para subsanar la irregularidad. Es decir, sólo tiene aplicación cuando el grave quebranto procesal no puede corregirse sino repitiendo parte del trámite. Las irregularidades sustanciales del proceso generalmente se corrigen rehaciendo la actuación; sin embargo, existen excepciones en las cuales el desvío, por grave que sea, puede subsanarse por otro medio procesal que no implique retorno a periodos fundamentales ya superados.”

Así mismo, mediante sentencia del 5 de junio de 1981. MP Darío Velásquez Gaviria, la Corte indicó:

“Cuando estos objetivos no se conculcan, o el vicio alcanza apenas la categoría de irregularidad o existe otro medio procesal al cual se pueda acudir para dar piso legal a la actuación debe prescindirse de decretar la nulidad”.

cliente a su cargo participó de un esquema de negocios que suponía el uso no autorizado de OPCF, independientemente de quién lo implementara originalmente. En ese sentido, aunque la práctica fuera permitida por la firma comisionista, según se manifiesta en el recurso de apelación, la investigada debía abstenerse de participar en ella y de replicarla con el cliente, so pena de violar la ley, puesto que las normas se deben cumplir por todos y cada uno de los operadores del mercado, independientemente de la responsabilidad que le cabe a quien las estructura.

En el caso en concreto, la investigada celebró irregularmente OPCF para trasladar al cliente el resultado, de ganancia o pérdida, de otras operaciones. En el expediente está acreditado que la investigada no recibió órdenes previas del mencionado cliente para celebrar OPCF. No hay tampoco prueba del registro inmediato de dichas operaciones en el sistema PLA de la Bolsa, como correspondía. Por el contrario, según se indicó previamente, existe evidencia de la utilización de toda una estructura operativa de la que la investigada se sirvió para establecer las posiciones mayoritariamente ganadoras del cliente ya mencionado, producto de las negociaciones en el spot, para su posterior registro y traslado, vía OPCF.

En relación con el registro de las operaciones, también comparte la Sala la conclusión de la instrucción y de la Primera Instancia, según la cual aunque el registro (con supuesto "neteo") de las OPCF cuestionadas fuera efectuado por personas distintas a la investigada, fue ella quien, en compañía de otra funcionaria, con la que conformaba una "Unidad de Negocio", conforme se indicó, y también investigada disciplinariamente, determinó las condiciones y originó la celebración de las 54 operaciones mencionadas en el pliego de cargos (34 de ellas concretadas directamente por la señora Rojas Rojas), al vincular al cliente al esquema, celebrar operaciones para él en el spot y suscribir los formatos OPCF que a la postre sirvieron como soporte para establecer los valores por los cuales se debía efectuar, a posteriori, las operaciones a nombre del señor JJJJ.

Esta última situación, su trasgresión personal al ordenamiento propio de la actividad de intermediación al utilizar las OPCF para fines distintos a los permitidos, es la razón que hace derivar responsabilidad disciplinaria en su contra.

De la misma manera, la Sala de Revisión considera que la investigada no puede excusar su propio incumplimiento a las normas sobre OPCF con el argumento de que se trataba de una práctica generalizada e implementada por personal directivo de la Comisionista, puesto que como profesional del mercado, debió prevalecer en su actuar el acatamiento a la norma. Sin embargo, la investigada tomó parte de la conducta indebida, contrariando dicha normatividad.

Por otro lado, la Sala reconoce que, en atención al rol que asumía la investigada en la estructura de la Comisionista, es razonable considerar que

la implementación del producto en mención escapaba al ámbito normal de su dominio y competencias, como lo advierte la recurrente. Por esa misma razón, no comparte la conclusión de la instrucción, según la cual debía la investigada procurar el desmonte e impedir que se continuara con el desarrollo de la actividad, pues esos procedimientos son exigibles de los administradores de la Comisionista, pero es claro que no se le está juzgando por esa razón, sino por las transgresiones a las normas que fueron fundamento de la investigación, como tampoco se le está adelantando el proceso basado en la exigencia de un "deber máximo de diligencia", según lo señala en el recurso. Para la Sala es claro que aunque la investigada no tenía tales posiciones jerárquicas en la Firma Comisionista, la investigación se basó en su propio incumplimiento, como trader, a las disposiciones legales sobre uso de los derivados.

Resulta claro que a los sujetos de autorregulación les asiste el deber de proceder en forma prudente y diligente y de dar estricto cumplimiento a las obligaciones legales inherentes a la actividad que desarrollan, parámetros que aplicados al caso en estudio, le imponían a la señora Rojas Rojas la obligación de abstenerse de realizar operaciones OPCF en un esquema de negocios no autorizado.

Ello no significa, se insiste, que a la investigada se le estuvieran imponiendo cargas extraordinarias de diligencia o de conducta, que estuvieran más allá de las posibilidades de acción de cualquier profesional del mercado de valores. Como profesional de ese mercado, tenía el deber objetivo de conocer las normas que definen el marco legal para la celebración de tales operaciones y darles efectiva aplicación, evitando ponerlas al servicio de fines distintos a los que la ley autoriza, como finalmente ocurrió.

7.4.3 La responsabilidad disciplinaria se sustenta en el incumplimiento de las normas que rigen el mercado de valores.

Como se advirtió con anterioridad, la investigada esgrimió como argumento de defensa la inobservancia del principio de culpabilidad, como criterio rector de la actividad sancionatoria y, en consecuencia, solicitó la nulidad parcial del proceso, producto de una pretendida afectación al derecho de defensa, derivada de la falta de aplicación de ese principio en la actuación disciplinaria que se promueve en su contra.

En este punto, la Sala de Revisión hace expresa mención a la doctrina más reciente, incorporada en la Resolución No. 8 del 8 de noviembre de 2010, en la que expresa que la responsabilidad disciplinaria se estructura a partir del incumplimiento de deberes u obligaciones legales o reglamentarios, por quienes estén llamados a atenderlos²⁶ y, por supuesto, dentro de un marco

²⁶ El artículo 24 de la Ley 964 de 2005, dispone que la autorregulación comprende el ejercicio de las siguientes funciones: "(...) c) *Función disciplinaria: Consistente en la imposición de sanciones **por el incumplimiento de las normas del mercado de valores y de los reglamentos de autorregulación***".

En el mismo sentido, el artículo 21 del Decreto 1565 de 2006, compilado por el artículo 11.4.3.1.5 del Decreto 2555 de 2010, señala, a propósito de la función disciplinaria de los organismos autorreguladores, que: "*La función disciplinaria de los organismos de autorregulación consiste en la investigación de hechos y conductas con el fin de determinar la responsabilidad **por el***

de respeto absoluto del derecho de defensa del investigado, quien en todo caso podrá hacer valer y probar cuanto estime conveniente para sus intereses (acreditando la existencia de una causa extraña, desconociendo la violación del precepto normativo o acreditando su diligencia, eventos que no se comprobaron en esta actuación), lo que en el presente caso no ocurrió, puesto que la investigada no dice haber actuado por fuerza mayor o caso fortuito, ni en el expediente hay evidencia de ello.

En ese sentido, de acuerdo con lo previsto en el artículo 36.6 del Reglamento de AMV, las personas naturales vinculadas a la Comisionista deben asegurar que las obligaciones impuestas por la normatividad aplicable a ellas y a los miembros sean observadas. En el caso materia de estudio, sin embargo, la investigada, en su calidad de profesional en la actividad de intermediación de valores, ha debido respetar la normatividad que regula las OPCF, pero la desatendió.

Como se advirtió en la instrucción y se concluyó en la decisión recurrida, la actuación de la investigada resultó violatoria del deber legal que le imponía conducir sus negocios con ajuste a los principios rectores de la actividad de intermediación (consignados en los artículos 36 y 36.1 del Reglamento de AMV, que forman parte de la imputación) y, destaca la Sala como un aspecto especialmente importante, se constituyó en una conducta abusiva del mercado en los términos previstos en los artículo 49.2 y 49.3 del Reglamento de AMV, según se dejó consignado en el pliego de cargos, al utilizar una operación válida y habitual del mercado de valores, como las OPCF, con fines distintos a los autorizados.

En consecuencia, el argumento de la recurrente según el cual en la presente actuación disciplinaria se desatendió el principio de culpabilidad no resulta de recibo, si se tiene en cuenta que lo que se cuestionó a la investigada fue su omisión al deber de un profesional de la intermediación de valores de cumplir con el ordenamiento jurídico vigente, en este caso para la celebración de las OPCF ya mencionadas²⁷, independientemente de si su querer o su intención era o no apartarse de la normativa aplicable, esto es, al margen de las motivaciones subjetivas que la impulsaron a contrariarla.

Por las razones expuestas, la Sala de Revisión desestima los argumentos de la investigada, apoyados en una supuesta desatención por parte de AMV al deber de señalar "con total precisión, si la imputación subjetiva se edifica

incumplimiento de las normas del mercado de valores, de los reglamentos de autorregulación y de los reglamentos de las bolsas de valores, de los sistemas de negociación y de los sistemas de registro, iniciar procesos e imponer las sanciones a que haya lugar".

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

²⁷ A este respecto, como lo puso de presente la Sala de Revisión en mencionada providencia del 8 de noviembre de 2010, "(...) debe tenerse en cuenta que la culpabilidad es principalmente la conducta equivocada de una persona que de hecho ha obrado de un modo diferente a como habría obrado un tipo ideal o abstracto de comparación, y al hacerlo, ha quebrantado el interés de otro y la norma jurídica que la tutela".

sobre la modalidad culposa o dolosa”, toda vez que, como se ha explicado, la responsabilidad disciplinaria surge por la mera violación de normas jurídicas, traducida en este caso en la utilización de OPCF para finalidades distintas a las establecidas en el ordenamiento jurídico, sin que se requiera de la comprobación de elementos subjetivos en el obrar del agente que incurre en la conducta desviada. En consecuencia, la Sala no evidencia la existencia de ningún tipo de irregularidad asociada a una deficiente o inadecuada imputación de los cargos formulados a la investigada. Por el contrario, encuentra que la conducta imputada estuvo suficientemente identificada desde el inicio de la actuación (la utilización de OPCF para propósitos no autorizados por la ley, sin contar con la debida certificación para operar en ese tipo de negocios) y advierte que, a lo largo de todo el trámite disciplinario, la señora Rojas contó con la plena garantía de defensa, en procura de desvirtuar su ocurrencia o de demostrar la existencia de algún eximente de responsabilidad en su favor.

7.4.4 Inaplicación del principio de la unidad procesal y de la figura del error de prohibición en las actuaciones disciplinarias promovidas por AMV.

Según se ha indicado, sustentada en principios y postulados del Derecho Penal, la recurrente manifestó que la actuación disciplinaria promovida en su contra resulta violatoria del Debido Proceso al romper la “unidad procesal”, que impedía jurídicamente el impulso de dos investigaciones separadas a las personas que formaban parte de la “Unidad de Negociación”. De igual manera, precisó que operaba en su favor un “error de prohibición invencible”, derivado de su presunto desconocimiento sobre la ilicitud de su comportamiento, en relación con la celebración de las OPCF reprochadas en la presente actuación disciplinaria.

Sobre estos particulares relacionados con la aplicación de los postulados y conceptos propios del Derecho Penal a las actuaciones disciplinarias de AMV, la Sala de Revisión ha tenido ocasión de pronunciarse en distintas oportunidades. En la ya mencionada Resolución No. 04 de 27 de Mayo de 2008, sostuvo lo siguiente: “(...) *A fin de que no se formulen diversas interpretaciones respecto del marco jurídico aplicable al proceso disciplinario del ente Autorregulador y para que no haya duda respecto de las disposiciones correspondientes al mismo, se hace necesario señalar que la función y el proceso disciplinario de los organismos de autorregulación fue reconocido por el legislador en el Capítulo Segundo de la Ley 964 de 2005 y desarrollado posteriormente en algunos de sus apartes dentro de los Capítulos Tercero y Cuarto del Decreto 1565 de 2006, en el que se indica que corresponderá a cada organismo de éstos definir, en sus reglamentos, los aspectos propios del proceso, **sin que en momento alguno se haya hecho remisión a otra jurisdicción o procedimiento distinto.***”

Con fundamento en dichas disposiciones, el artículo 40 de los Estatutos de AMV señala que el Autorregulador contará con un reglamento disciplinario en el que se establezcan todas las reglas relacionadas con la iniciación, trámite y decisión de los procesos disciplinarios, reglamento que dicho sea

de paso debe ser aprobado por la Superintendencia Financiera de Colombia, como ente de control de los organismos autorreguladores.

*En ese orden de ideas, el Libro Tercero del Reglamento de AMV, de manera clara y autocontenida, consagra las etapas del proceso disciplinario que se adelanta contra los sujetos autorregulados (...) resultando, en tal sentido, **improcedente e inadecuado, hacer referencia a disposiciones aplicables a otras jurisdicciones**, pues no resulta preciso ni conveniente a los fines de la autorregulación". (Negritas fuera del texto original).*

Para la Sala es clara, en consecuencia, la autonomía del proceso disciplinario de AMV frente a institutos específicamente aplicados a otros ámbitos del Derecho Sancionador. Ello no significa, según quedó sentado en esta Providencia, que esa autonomía suponga el desconocimiento de los postulados esenciales y las garantías mínimas del Debido Proceso, por demás plenamente reflejados en el Reglamento de AMV y aplicados en el caso materia de estudio.

En ese orden de ideas, la Sala de Revisión no encuentra procedente que se debata en esta actuación disciplinaria la aplicación de figuras de claro origen penal, como la "unidad procesal" y el "error de prohibición".

Más allá de esa claridad, sin embargo, la Sala encuentra procedente mencionar que analizadas las motivaciones implícitas en la solicitud de la recurrente para que se apliquen al presente debate tales institutos, no advierte en ellas ninguna circunstancia que pudiera suponer la afectación a alguna garantía de la investigada en la actuación disciplinaria en estudio o cuya consideración conllevara a descartar su responsabilidad disciplinaria.

En efecto, aunque la presente actuación disciplinaria se ha adelantado de manera independiente a la que también promoviera AMV contra la otra funcionaria de la Comisionista Acciones de Colombia S.A., con quien la ahora investigada conformaba, según lo expresado por ella, una "Unidad de Negociación", no estima la Sala que por el simple hecho de que funcionarios de una Comisionista de Bolsa "se presten colaboración y soporte recíproco para el manejo de los clientes", deban investigarse las conductas de todos ellos en un solo proceso. En este proceso se le han respetado todas las garantías propias del Derecho de Defensa y no está acreditado que la señora Rojas Rojas se hubiese privado, en momento alguno, de la posibilidad de ejercer plenamente dicha garantía.

Por otro lado, respecto de la pretendida aplicación del instituto del error de prohibición, comparte esta Sala la postura que esgrimiera AMV en su respuesta al recurso de apelación, según la cual, en razón al carácter de interés público de la actividad bursátil, existe una motivación porque las personas que la desarrollan cumplan con los mejores estándares de comportamiento, diligencia y profesionalismo. De ahí que quien opere en dichos negocios tenga la carga de conocer y aplicar el marco normativo que los rige. Como se ha mencionado en esta providencia, la

responsabilidad disciplinaria se sustenta en el incumplimiento de las normas que rigen el mercado de valores.

En ese sentido, admitir la aplicación del “error de prohibición” supondría actuar en contra de los objetivos y principios perseguidos por la intervención del Estado en el mercado de valores.

Las normas del mercado se publican para asegurar que los operadores las conozcan. Es deber del intermediario, por su parte, mantenerse actualizado sobre su vigencia y alcances y, desde luego, respetar las disposiciones vigentes, todas las cuales se expiden con el único propósito de proteger al mercado, a los inversionistas y a los propios intermediarios.

7.4.5 Principio de Legalidad en la actuación disciplinaria.

La Sala de Revisión considera necesario dejar sentado que la sanción impuesta en Primera Instancia a la investigada se fundamentó, entre otras normas ya indicadas y transcritas en esta Providencia, en la violación del Capítulo XVIII de la Circular Básica Contable y Financiera de la Superintendencia Financiera de Colombia, según la modificación introducida por la Circular Externa 025 de 2008, de esa misma Entidad, disposición que **entró en vigencia a partir del 1° de julio de 2008**, así como en la trasgresión de los artículos 49.2 y 49.3 del Reglamento de AMV, **vigente a partir del 7 de octubre de 2008**.

Según ha quedado acreditado en el expediente, de las 54 OPCF mencionadas en la imputación de cargos (que generaron utilidades para el cliente por \$201.055.980.00 y comisiones a la firma por \$134.530.600.00), 34 de ellas fueron directamente celebradas por la investigada, generando utilidades para el cliente por \$ 126.6 millones y beneficios para la Firma, vía comisiones, por \$ 84.5 millones de pesos, aproximadamente.

Al momento de imponer la sanción, la Primera Instancia no hizo explícita ninguna distinción fundada en las fechas en las que entraron en vigencia las dos normas invocadas. Sin embargo, para la Sala de Revisión, sí resulta indispensable, en garantía del Principio de Legalidad, verificar si las normas que AMV adujo violadas preexistían a las conductas reprochadas, de manera que sólo serán sancionables aquellas actividades sustentadas bajo la modalidad de OPCF que se hubieran celebrado con posterioridad a la entrada en vigencia de las normas que sirvieron de fundamento a la imputación.

En este orden de ideas, la Sala de Revisión encuentra procedente considerar únicamente las OPCF realizadas **a partir del 7 de octubre de 2008**, fecha a partir de la cual entraron en vigencia los artículos 49.2 y 49.3 del Reglamento de AMV, dos de las normas que se acusan violadas por el investigado en cada una de las operaciones cuestionadas y en las cuales, por ende, se fundó la sanción.

Con base en esa consideración, encuentra la Sala que las OPCF celebradas en vigencia de las normas violadas fueron 27; la utilidad para el cliente ascendió a \$53.3 millones y los beneficios para la Firma Comisionista llegaron a \$67.3 millones, aproximadamente, situaciones éstas que naturalmente deben verse reflejadas en la graduación de la sanción, según se indicará en su momento en esta providencia.

En apoyo de este razonamiento, la Sala advierte que las conductas que el Reglamento de AMV denomina "Abusos de Mercado", en particular las consignadas en los artículos 49.2 (prohibición de obtener un provecho indebido) y 49.3 (abusos de derechos en el mercado de valores), citadas en el pliego de cargos, no estaban consignadas ni desarrolladas en dicha normatividad antes del 7 de octubre de 2008, cuando fueron incorporadas al mencionado Reglamento mediante el Boletín Normativo 09 de AMV del 6 de octubre de 2008. Por esa razón, 7 de las 34 operaciones cuestionadas deben quedar excluidas de la materia disciplinable en la presente actuación.

Por otra parte, en el caso del incumplimiento de las normas sobre derivados, establecidas en el Capítulo XVIII de la Circular 100 de 1995, Básica Contable y Financiera de la Superintendencia Financiera de Colombia, interesa anotar que sólo a partir de la expedición de la Circular Externa 025 de 2008 por parte de ese Organismo se incorporaron a dicha Circular los preceptos contenidos en el Decreto 1796 de 2008, por el cual se reglamentaron las operaciones sobre instrumentos financieros derivados, se les definió jurídicamente, y más importante aún, se estableció que las OPCF son derivados financieros²⁸. Igualmente, a partir de la mencionada Circular 25 del 26 de junio de 2008, se definieron los usos específicos de las mencionadas operaciones²⁹.

Por las razones anteriores, a juicio de la Sala de Revisión, en la graduación de la sanción no se tendrá en cuenta las OPCF celebradas antes de las modificaciones legales introducidas en ese tipo de instrumentos a partir de la mencionada Circular.

De igual manera, la Sala de Revisión advierte que, al graduar la sanción, en la resolución recurrida no se tuvo en consideración la fecha de entrada en vigencia de la norma que imponía a los operadores el deber de certificarse, otra de las conductas imputadas a la investigada. En efecto, de acuerdo con lo previsto en el artículo 9° del Decreto 4668 del 29 de noviembre de 2007, los operadores del mercado de valores diferentes a los de renta fija y renta variable, debían estar certificados a más tardar el 31 de agosto de 2008, "*para poder actuar en el mercado con posterioridad a dichas fechas*". La Sala destaca que de las 34 OPCF cuestionadas directamente a la investigada en el pliego, todas se realizaron con posterioridad al

²⁸ En efecto, el artículo 7° de dicho Decreto consignó en su momento que "*Las operaciones a plazo de cumplimiento financiero (OPCF) y las operaciones a plazo de cumplimiento efectivo (OPCE) son instrumentos financieros derivados*".

²⁹ Con anterioridad a dicha norma, la referida Circular 100 de 1995 solo abordaba el tema de los derivados desde la perspectiva de su valoración y contabilización.

vencimiento del plazo legal con que contaban los operadores para certificarse.

Este último aspecto merece especial atención para la Sala de Revisión y por ello enfatiza en que el propósito central del deber de certificación es que los operadores del mercado público de valores, atendiendo al riesgo social y al interés público que caracteriza las actividades de intermediación de recursos del público, cumplan con estándares de idoneidad y calidad, en orden a que se eleve consecuentemente la profesionalidad de los participantes en el mercado.

En consecuencia, para efectos de la graduación de la sanción, de la cual se ocupará la Sala en el siguiente acápite de la Resolución y, dado que como se ha indicado la Primera Instancia no distinguió las fechas de entrada en vigencia de varias de las normas que se imputan violadas, la Sala de Revisión estima procedente tomar en cuenta solamente las OPCF celebradas desde el 7 de octubre de 2008, considerando que, según se explicó, a partir de ese momento entraron a regir los artículos 49.2 y 49.3 del Reglamento de AMV, dos de las normas que se acusan violadas por la investigada en las operaciones cuestionadas.

CONSIDERACIONES FINALES

Por las razones expuestas en esta providencia, la Sala de Revisión comparte los argumentos mediante los cuales la Sala de Decisión "4" encontró probada la responsabilidad disciplinaria de la señora Patricia Rojas Rojas por la transgresión de las disposiciones indicadas en el encabezado de esta providencia, conforme con el material probatorio obrante en la actuación disciplinaria, excluyendo el contenido de los ATA. Nos. 91 y 95 de 2010 a los cuales ya se hizo mención.

Así mismo considera, luego del estudio del texto del recurso presentado por la investigada, que no encuentra ningún argumento que justifique o desvirtúe la transgresión de las disposiciones que fundaron los cargos y que estaba obligada a cumplir, tal como se explicó en la presente Resolución.

Para examinar la sanción impuesta en Primera Instancia a la investigada, la Sala resalta la gravedad de la conducta que se imputó y probó en su contra, representada en su gestión personal, directa y efectiva en la vinculación de un cliente a un modelo de negocio que se identificaba como irregular y que le dio un uso no autorizado en el mercado, con la consecuente afectación a su integridad y a los principios que lo rigen y lo caracterizan. Destaca también la extensión de la conducta en el tiempo - más de cinco meses, considerando solo las operaciones celebradas con posterioridad a la entrada en vigencia de una de las normas que dieron sustento a la sanción- y pone de presente, como agravante de la conducta, que las irregularidades imputadas derivaron en beneficios económicos para el cliente y para la Comisionista (la Sala de Revisión, una vez revisado íntegramente el expediente, comparte la conclusión de la Primera Instancia, según la cual en la instrucción del proceso no se

demonstró la recepción de beneficios económicos a favor de la propia investigada y desestima, por esa razón, el argumento de la recurrente según el cual la responsabilidad disciplinaria derivada en su contra se atribuyó tomando en cuenta la recepción de beneficios).

A ello se suma que igualmente operó sin contar con la certificación previa en las categorías que el perfil de las negociaciones requería, conducta ésta, que como se indicó en el numeral 7.3 de esta providencia, se opone al objetivo de profesionalización del mercado y de sus agentes.

En consecuencia, tal como ha quedado expresado, para efectos de la graduación de la sanción, la Sala de Revisión encuentra de especial importancia considerar las fechas de entrada en vigencia de varias de las normas que sustentaron la formulación de cargos y sirvieron de base para la sanción impuesta en Primera Instancia. Como se explicó, dicha situación incidió considerablemente i) en la determinación del universo de operaciones materia de reproche, ii) en la concreción del monto de la utilidad probada que las operaciones indebidas representaron para el cliente a cargo del investigado, y iii) en la determinación del beneficio económico probado que tales operaciones generaron para la Comisionista. Tales circunstancias, aunadas a la inexistencia de antecedentes disciplinarios en la investigada, es tenida en cuenta en el ejercicio de dosificación de la sanción, en la forma como se concretará en la parte resolutive de esta providencia. La Sala de Revisión, por último, no encuentra circunstancias concretas que se hayan traducido en colaboración efectiva de la investigada en el esclarecimiento de los hechos materia de investigación y que por ello pudieran constituirse en atenuante en la graduación de la sanción. Advierte también la Sala sobre la inexistencia de precedentes sancionatorios asociados a la utilización de OPCF para fines distintos a los legalmente autorizados, como ocurrió en el presente caso.

En mérito de todo lo expuesto, la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario del Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia, AMV, integrada por los doctores Stella Villegas de Osorio, Presidente, Roberto Pinilla Sepúlveda y Fernán Bejarano Arias (miembro ad hoc), previa deliberación sobre el tema en las reuniones del 23 y 29 de noviembre de 2010 y del 12, 19 y 25 de enero de 2010, por unanimidad,

RESUELVE:

PRIMERO: NEGAR la solicitud de declaratoria de nulidad parcial de la actuación disciplinaria.

SEGUNDO: MODIFICAR el Artículo Primero de la Resolución No. 12 del 21 de septiembre de 2010 de la Sala de Decisión "4" del Tribunal Disciplinario, por la que se impuso a la investigado la sanción de suspensión por el término de cinco meses y multa de diez millones de pesos, la cual se reduce en el siguiente sentido:

“Imponer a PATRICIA ROJAS ROJAS, una sanción de SUSPENSIÓN por el término de cinco (5) meses y MULTA de cinco (5) millones de pesos, de acuerdo con lo señalado en el Reglamento de AMV, por vulnerar los artículos 36 (vigente hasta el 6 de octubre de 2008), 36.1., 49.2., 49.3. (las dos últimas vigentes a partir del 7 de octubre de 2008) y 128 del Reglamento de AMV, numeral 1° del artículo 5.1.3.1. del Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia y capítulo XVIII de la Circular Básica Contable y Financiera (de acuerdo con modificación incorporada por la Circular Externa No. 25 de 2008, vigente a partir del 1° de julio del mismo año), de acuerdo con las consideraciones expuestas en la parte motiva de la presente resolución”.

TERCERO: ADVERTIR a la señora PATRICIA ROJAS ROJAS que, de conformidad con lo dispuesto en el parágrafo segundo del artículo 82 del Reglamento de AMV, el pago de la multa impuesta deberá realizarse dentro de los quince (15) días hábiles siguientes a aquel en que quede en firme la presente Resolución, mediante consignación en el Banco de Crédito Convenio N° 9008 titular Helm Trust AMV, el cual deberá acreditarse ante la Secretaría del Tribunal Disciplinario.

CUARTO: ADVERTIR a la señora PATRICIA ROJAS ROJAS que contra la presente Resolución no procede recurso alguno.

QUINTO: INFORMAR, en cumplimiento de lo establecido por el artículo 29 de la Ley 964 de 2005 y el artículo 27 del Decreto 1565 de 2006, a la Superintendencia Financiera de Colombia sobre la decisión adoptada, una vez ésta se encuentre en firme.

NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE

**STELLA VILLEGAS DE OSORIO
PRESIDENTE**

**JOSÉ YESID BENJUMEA BETANCUR
SECRETARIO**