

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

RESOLUCIÓN No. 17

Bogotá D.C., 17 de noviembre de 2015

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: **01 – 2014 – 336**
INVESTIGADO: **LUZ MARINA HERNÁNDEZ CASALLAS**
RESOLUCIÓN: **PRIMERA INSTANCIA**

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

I. ANTECEDENTES

1. El 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 Luz Marina Hernández Casallas, en su calidad de funcionaria vinculada a la sociedad comisionista de bolsa Interbolsa S.A. Comisionista de Bolsa, hoy en liquidación (en adelante Interbolsa) para la época de ocurrencia de los hechos objeto de investigación².
2. El 31 de julio de 2014 la investigada rindió oportunamente las explicaciones solicitadas³.
3. El 7 de noviembre de 2014 AMV formuló pliego de cargos⁴ contra la señora Hernández Casallas, por considerarla disciplinariamente responsable de la infracción de los artículos 1266⁵ del Código de Comercio; 51.8⁶ del Reglamento de AMV, en concordancia con el artículo 1⁹⁷ del mismo estatuto y 36.1⁸ del Reglamento de AMV.

¹ Folios 001 a 022, carpeta de actuaciones finales.

² Archivo “Libro 1”, incluido en el CD asociado al folio 01, carpeta de pruebas original, conforme al cual, por expresa certificación de Interbolsa, la señora Luz Marina Hernández Casallas ingresó como Asesora Comercial el 1º de noviembre de 2000 y permaneció hasta no menos del 19 de diciembre de 2012 (como complementa el folio 060, de la carpeta de pruebas original).

³ Folios 26 a 29, carpeta de actuaciones finales.

⁴ Folios 36 a 56, *ibídem*.

⁵ “**Artículo 1266. Límites del mandato y actuaciones.** El mandatario no podrá exceder los límites de su encargo.

Los actos cumplidos más allá de dichos límites sólo obligarán al mandatario, salvo que el mandante los ratifique.

El mandatario podrá separarse de las instrucciones, cuando circunstancias desconocidas que no puedan serle comunicadas al mandante, permitan suponer razonablemente que éste habría dado la aprobación”.

4. El 26 de noviembre de 2014, dentro del término previsto para el efecto, la investigada rindió descargos?

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 "11".

II. SÍNTESIS DE LOS CARGOS FORMULADOS

A juicio de AMV, la señora Luz Marina Hernández Casallas, en su condición de Asesora Comercial de la sociedad comisionista de bolsa Interbolsa, durante el período comprendido entre el 26 de octubre de 2012 y el 1º de noviembre del mismo año, habría incurrido en las siguientes conductas:

- i. Excedió el mandato conferido por el **AAAA**, en tanto que intervino activamente y permitió la celebración de 4 operaciones de reporto por cuenta de éste, sin contar con su consentimiento previo y expreso.
- ii. Ejecutó operaciones a nombre del cliente **AAAA**, sin órdenes consignadas en medios verificables, que dieran cuenta de las instrucciones respectivas.
- iii. Incumplió el encargo conferido por el cliente **AAAA**.
- iv. Desconoció los deberes de lealtad, precisión, seriedad, cumplimiento y profesionalismo que le eran exigibles como sujeto de autorregulación en el manejo de la cuenta del cliente **AAAA**.

AMV fundó sus acusaciones en los siguientes argumentos:

2.1. Sobre el exceso de mandato conferido por el cliente AAAA y la ejecución de operaciones no autorizadas por éste

El 29 de noviembre de 2012, vía correo electrónico, el representante legal y principal ordenante del inversionista¹⁰ se dirigió a la investigada, con copia a otra funcionaria de Interbolsa y a su Liquidador¹¹, para manifestar, entre otros asuntos, su desconcierto

⁶ "Artículo 51.8. 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 "Artículo 1. Definiciones (...) Orden: Instrucción para celebrar una operación sobre un valor".

⁸ "Artículo 36.1 Deberes generales en la actuación de los sujetos de autorregulación. Los sujetos de autorregulación deben proceder como expertos prudentes y diligentes, actuar con transparencia, honestidad, lealtad, claridad, precisión, probidad comercial, seriedad, cumplimiento, imparcialidad, idoneidad y profesionalismo, cumpliendo las obligaciones normativas y contractuales inherentes a la actividad que desarrollan".

⁹ Folios 59 a 61, carpeta de actuaciones finales.

¹⁰ Folio 060, carpeta de pruebas original.

¹¹ Folio 049, *ibídem*.

ante la celebración sin su autorización de operaciones repo activas sobre acciones de **EEEE**.

Con ocasión de tal reclamación, Interbolsa expidió el Informe Inicial de Auditoría Nro. PQR-0001 del 19 de diciembre de 2012, en el que acreditó los vínculos entre la comisionista, **AAAA** y la señora Luz Marina Hernández Casallas, a quien identificó como asesora comercial del cliente¹². Además, concluyó que, respecto de una operación repo activa ejecutada por el cliente el 26 de octubre de 2012, "(n)o se ubicó orden telefónica por parte del cliente para la operación Repo sobre Acciones **EEEE**" y que "(l)a Asesora Comercial tomo los recursos de la compañía sin autorización del Cliente¹³" (sic).

Por su parte, AMV revisó diversos medios verificables¹⁴ (conversaciones telefónicas, correos electrónicos y mensajería instantánea) alusivos a la señora Hernández Casallas y no evidenció la existencia de órdenes que respaldaran la celebración de 4 operaciones repo activas entre los días 26 de octubre y 1º de noviembre de 2012.

Los aspectos más relevantes de las operaciones repo activas señaladas se detallan a continuación:

Nemo	Fecha de grabación	Cantidad aprox. (miles)	Monto aprox. (millones)	Comisión aprox. (miles)	Tasa	Plazo	Monto recompra (millones)	Fecha de recompra
EEEE	26/10/2012	13,2	\$725	\$780	4	6	\$726	01/11/2012
EEEE	01/11/2012	4,2	\$229,1	\$270	4	5	\$229,3	06/11/2012
EEEE	01/11/2012	3,4	\$185	\$220	4	5	\$185,1	06/11/2012
EEEE	01/11/2012	5,7	\$314	\$314,8	4	5	\$314,9	06/11/2012

2.2. Sobre el incumplimiento del encargo efectuado por el cliente AAAA

En la reclamación del 29 de noviembre de 2012, además de exponer la ejecución inconsulta de repos activos a su nombre, el cliente manifestó que la inculpada no acató una instrucción de inversión en títulos de renta fija impartida, a través de correo electrónico, el 25 de noviembre de ese mismo año.

El ya mencionado Informe Inicial de Auditoría PQR-0001 se pronunció, también, sobre esta situación y mencionó una conversación telefónica sostenida entre la señora Hernández Casallas y su asistente en Interbolsa. En tal comunicación, éste habría recibido de la investigada la instrucción de no acatar la orden instruida por el cliente y, en cambio, otorgar a los recursos involucrados un tratamiento distinto.

De acuerdo con la confirmación que el 25 de noviembre de 2012 la investigada remitió al cliente, la operación que debió efectuarse debía consistir en un CDT de

¹² Folio 060, carpeta de pruebas original.

¹³ Folio 062, *ibidem*.

¹⁴ Folios 043, 044 y 048, carpeta de actuaciones finales.

FFFF por valor de \$100.000.000.00. De la ejecución de dicha directriz, objeto también de investigación, AMV no encontró registro.

2.3. Sobre el desconocimiento de los deberes generales de lealtad, precisión, seriedad, cumplimiento y profesionalismo, que le eran exigibles a la investigada

Finalmente, el instructor estimó que, por haber incurrido en las conductas antes expuestas, la señora Hernández Casallas defraudó la confianza de **AAAA**, de modo que su actuación contravino los deberes de *“actuar con lealtad frente a su cliente, precisión y seriedad en el cumplimiento de las órdenes impartidas por éste, el cumplimiento mismo del encargo otorgado y con el profesionalismo¹⁵”* que le eran exigibles.

III. SÍNTESIS DE LA DEFENSA DE LA INVESTIGADA

La señora Luz Marina Hernández Casallas planteó los siguientes argumentos, en procura de contrarrestar los cargos que AMV le imputó:

Preliminarmente, señaló que participó con su entonces jefe y asistente, los señores **BBBB** y **CCCC**, en el manejo conjunto de la cuenta del cliente **AAAA**. Refirió, en concreto, que el primero acudía a las reuniones presenciales con el cliente, mientras el segundo se encargaba de los pormenores operativos de la relación comercial.

3.1. Enseguida, respecto de la operación repo activa del 26 de octubre de 2012, adujo que, por el tiempo transcurrido desde la ocurrencia del evento, carecía de *“claridad (y) certeza (para) contestar y definir sobre los hechos de dicha operación¹⁶”*. Por esa razón, solicitó a AMV indagar por la autorización faltante, cuya existencia, si bien insinuó, no probó.

3.2. De otro lado, en lo que atañe a las 3 operaciones repo del 1º de noviembre de 2012, arguyó que en tal fecha se ausentó de su lugar de trabajo, por motivos personales, y con autorización del señor **BBBB**.

Mencionó que, ese mismo día, su jefe le consultó a través de un mensaje de texto sobre los recursos disponibles de **AAAA** y, posteriormente, le indicó que colocara *“el dinero del cliente en una operación repo, dado que el plazo era muy corto entre el 01 y el 06 de Noviembre del 2012¹⁷”* (sic).

Dijo haber obrado con el convencimiento de que su jefe había coordinado los términos de la transacción con el inversionista y que, por el trabajo conjunto que inicialmente reseñó, acató la recomendación impartida por su superior y *“efectivamente¹⁸”* autorizó a su asistente para que registrara las operaciones. Añadió que nunca tuvo conocimiento de la crisis institucional de Interbolsa.

¹⁵ Folio 039, carpeta de actuaciones finales.

¹⁶ Folio 026, *ibídem*.

¹⁷ Folio 027, *ibídem*.

¹⁸ Folio 028, *ibídem*.

Por último, advirtió que “(l)a operación de renovación de los repos fue ejecutada por **CCCC** y **BBBB** sin (su) intervención¹⁹”.

3.4. Abordó la acusación referente a la omisión de ejecución del CDT instruido por el cliente y explicó que, por cuestiones administrativas, el proceso de registro de dicha operación resultó dilatado y que, en todo caso, era su jefe quien efectuaba dicho procedimiento.

3.5. Negó la inobservancia de los deberes generales de lealtad, precisión, seriedad, cumplimiento y profesionalismo que AMV le endilgó pues, en su criterio, actuó permanentemente en favor del cliente, “con el fin de que sus recursos no se quedaran sin invertir²⁰”.

Específicamente sobre el deber de lealtad, acudió a la “Guía para la Graduación de Sanciones” de AMV y, con sustento en un aparte de tal documento referido al deber de asesoría²¹, sostuvo que las conductas desleales que AMV le imputó no se encontraban descritas en tal documento.

3.6. Alegó que una de las normas que le fue imputada por AMV (sin especificar cuál) no se encontraba vigente durante la ocurrencia de los eventos investigados, lo que calificó como una vulneración al debido proceso. En sentido similar, se refirió al principio *non bis in ídem*, aunque no dilucidó la razón concreta de su enunciación.

Tildó, finalmente, las investigaciones y sanciones de AMV en su contra como *arbitrarias* y responsabilizó a la organización por obstaculizarle la participación en el mercado laboral y, de suyo, por presuntamente afectar su derecho al trabajo, su situación económica y el mínimo vital suyo y de su familia.

IV. CONSIDERACIONES DE LA SALA

4.1. Competencia del Tribunal Disciplinario

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

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

Precisamente, los artículos 11.4.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 y 1º del Reglamento de AMV, delimitan el alcance de los “*sujetos de autorregulación*”, para precisar que son los miembros, los asociados autorregulados voluntariamente y sus personas naturales

¹⁹ Folio 028, carpeta de actuaciones finales.

²⁰ Folio 059, *ibídem*.

²¹ *Ibídem*.

vinculadas; mientras que, según la definición contenida en el artículo 1° *eiusdem*, la “*normatividad aplicable*” hace referencia a las normas del mercado de valores, los reglamentos de autorregulación y las reglas emitidas por los administradores de mercados.

La competencia de esta Sala de Decisión para pronunciarse de fondo sobre la presente actuación disciplinaria se sustenta, en síntesis, en que para la época de los hechos imputados la señora Luz Marina Hernández Casallas se encontraba vinculada a Interbolsa, por entonces sociedad comisionista de bolsa miembro de AMV, y en que en el pliego de cargos se le acusó de la vulneración de normas propias de la intermediación del mercado de valores.

4.2. Aproximación conceptual al incumplimiento del mandato

Empieza la Sala por advertir que las conductas que constituyen trasgresiones a las reglas asociadas al mandato, cualquiera sea su modalidad, representan la antítesis y la negación misma de las reglas básicas de funcionamiento y operación del mercado de valores, que presuponen la entrega de unos recursos para que sean destinados, en exclusiva, a los propósitos y objetivos instruidos por el cliente.

Ese tipo de infracciones agreden la confianza del inversionista y contrarían, *per se*, un axioma que resulta elemental, pero a la vez neurálgico para el suceso del mercado: que los recursos del cliente son intocables salvo, claro está, en aquellos eventos en los que él mismo autorice su disposición, a través de las distintas manifestaciones contractuales propias de la actividad de intermediación de valores.

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

Así, como lo ha reiterado este Tribunal, toda operación que se sustraiga a ese imperativo, conlleva un claro desconocimiento y desapego a la voluntad contractual del mandante para su realización, lo que a su vez debe aparejar condignos reproches para la Comisionista y las personas naturales vinculadas a ellas que, como ocurre con los funcionarios a quienes el intermediario asignó el manejo de la cuenta del cliente, con su accionar, hayan dado lugar al incumplimiento de la normatividad propia de dicho contrato.

Este Tribunal Disciplinario tiene por establecido²² que el incumplimiento del mandato por parte del intermediario de valores, puede presentarse “*de diversas formas, de manera que resultan violadas las normas que rigen el mandato (i) bien cuando el*

²² Resolución No. 14 del 31 de enero de 2013, expedida por la Sala de Decisión “1” del Tribunal Disciplinario de AMV.

mandatario realice actos no autorizados ni ordenados por el mandante, (ii) ya porque el mandatario tome la decisión de no ejecutar los actos encargados, con desconocimiento de las instrucciones impartidas por éste en relación con los mismos”.

4.3. En el presente caso la investigada infringió las normas relativas al mandato, pues excedió, por acción y por omisión, el encargo conferido por AAAA

Descendiendo al asunto objeto de decisión, la Sala observa que el instructor fundó los primeros tres cargos²³ imputados en el hecho de que, a su juicio, ejecutó 4 operaciones repo activas por cuenta del cliente **AAAA**, sin contar con la autorización de éste y, por ende, sin que se constatará la existencia de instrucciones para ello; y, además, descató una orden verificable del mismo inversionista dirigida a la celebración de una operación de renta fija.

En este punto, es preciso traer de nuevo a colación los rasgos más sobresalientes de las operaciones que AMV censuró a la señora Hernández Casallas:

	Nemo	Fecha	Cantidad aprox. (miles)	Monto aprox. (millones)	Tasa	Plazo	Monto recompra (millones)	Fecha de recompra
1	EEEE	26/10/2012	13,2	\$725	4	6	\$726	01/11/2012
2	EEEE	01/11/2012	4,2	\$229,1	4	5	\$229,3	06/11/2012
3	EEEE	01/11/2012	3,4	\$185	4	5	\$185,1	06/11/2012
4	EEEE	01/11/2012	5,7	\$314	4	5	\$314,9	06/11/2012

4.3.1. Sobre la primera operación censurada, la señora Hernández Casallas no aportó ningún argumento de defensa distinto al desconocimiento, por el paso del tiempo, de las particularidades del evento cuestionado y se circunscribió a pedir a AMV que identificara los medios de prueba que podrían ser valoradas en su favor²⁴.

La Sala examinó el expediente y encontró diversos elementos de juicio que concuerdan en subrayar la naturaleza inconsulta de la operación repo activa del 26 de octubre de 2012, como pasa a explicarse:

En primer lugar, en comunicación electrónica del 29 de noviembre de 2012, a las 9:28 p.m., el inversionista **AAAA** cuestionó a la investigada en los siguientes términos:

“Quisiera que por esta vía, me conteste lo que le he preguntado en varias ocasiones verbalmente, y es quien autorizó la inversión en operaciones repo EEEE²⁵” (original sin subrayas).

²³ Exceso de mandato, celebración de operaciones sin órdenes y incumplimiento del encargo.

²⁴ Concretamente, según lo registra el folio 026 de la carpeta de actuaciones finales, la investigada señaló que “(c)on respecto a las explicaciones de la operación Repo del 26 de octubre de 2012, infortunadamente y dado el tiempo tan amplio desde el 2012, no tengo claridad ni certeza que me permitan contestar y definir sobre los hechos de dicha operación”.

²⁵ Folio 049, carpeta de pruebas original.

El quejoso remitió copia de tal misiva al doctor **DDDD**, liquidador de Interbolsa, quien solicitó a la inculpada información sobre el particular²⁶. Sin embargo, la investigada no se pronunció frente a la operación celebrada el 26 de octubre de 2012²⁷, sino sólo respecto de las que tuvieron lugar el 1º de noviembre de ese año y de una inversión en renta fija ordenada por el cliente.

Por su parte, Interbolsa expidió el Informe Inicial de Auditoría PQR – 0001 del 19 de diciembre de 2012²⁸ en el que especificó, refiriéndose a la prenotada operación repo del 26 de octubre de 2012, que “(s)e ubicó la orden en L.E.O. en Altair y se evidencia que quien recibe e ingresa la orden en este aplicativo es Luz Marina Hernández Casallas, Asesora Comercial Banca Valor²⁹” (original sin subrayas).

Asimismo, el mismo informe detalló que Interbolsa “busco la orden del cliente para esta operación (...) y no (la) ubico³⁰”. Además, en tal documento la comisionista en liquidación concluyó que “(n)o se ubicó orden telefónica por parte del cliente para la operación Repo sobre Acciones **EEEE**” y que “(l)a Asesora Comercial tomó los recursos de la compañía sin autorización del Cliente³¹” (sic, original sin subrayas).

A su turno, en procura de la orden faltante y atendiendo con ello la solicitud de la defensa, AMV efectuó una revisión de las conversaciones telefónicas, los correos electrónicos y el sistema de mensajería instantánea que le fueron asignados por Interbolsa a la inculpada. No obstante, de tal comprobación concluyó que “no evidenció la existencia de órdenes impartidas por el cliente **AAAA** a Interbolsa para la realización de las operaciones en cuestión³²” (original sin subrayas).

Resulta manifiesto, entonces, que el quejoso, la sociedad comisionista en liquidación y el instructor se manifestaron y aportaron elementos de juicio en idéntico sentido: la operación repo activa del 26 de octubre de 2015 fue celebrada por la señora Hernández Casallas sin la autorización del cliente **AAAA**. No obra en el expediente, en cambio, ninguna prueba de lo contrario.

Así las cosas, apreciados los indicios en conjunto y teniendo en consideración su concordancia y convergencia frente a los cargos imputados, para la Sala está ampliamente demostrado que la inculpada incurrió, frente a la primera operación estudiada, en las conductas que le fueron reprochadas por AMV.

4.3.2. Ahora bien, frente a los 3 repos restantes, la inculpada fundó su réplica en que en las fechas de su ocurrencia no asistió a su lugar de trabajo. Se basó en ciertas conversaciones que afirmó haber sostenido con su jefe para asignarle la responsabilidad principal por lo ocurrido e indicó lo propio frente a su otrora asistente en la firma, quien a su dicho finiquitó los trámites operativos de las operaciones.

²⁶ Folio 049, carpeta de pruebas original.

²⁷ Folio 048, *ibidem*.

²⁸ Folios 060 a 063, *ibidem*.

²⁹ Folio 061, *ibidem*.

³⁰ Folio 062, *ibidem*.

³¹ *ibidem*.

³² Folios 043 y 044, carpeta de actuaciones finales.

Sobre este particular, para la Sala está plenamente demostrado que la señora Luz Marina Hernández Casallas fungía como asesora comercial del cliente **AAAA** durante la ocurrencia de los hechos investigados³³. De ahí que, por el hecho de su inasistencia al trabajo durante el día en que acaecieron los eventos cuestionados (asunto que, por demás, no fue probado), no le era dable apartarse de sus responsabilidades como asesora, ni la habilitaba para atribuir a otros funcionarios de Interbolsa las cargas de tal rol ante al inversionista.

Además, la participación determinante de la investigada en las 3 operaciones del 1º de noviembre de 2012 es manifiesta de acuerdo con una conversación telefónica³⁴ mantenida, ese mismo día, entre la inculpada y su asistente en Interbolsa, el señor **CCCC**, como se extracta a continuación:

Investigada: *–(...) ¿tú me haces un favor? **BBBB** me dice que renueve el repo entonces al martes.*

Asistente: *–Ah, ok, listo, porque me dice que hay un CDT por \$100 millones.*

(...)

I: *–¡Ay, pero para escribirle a **AAAA**! ¿Pero sería otro papel o qué?*

A: *–Creo que sí Luzma.*

I: *–(...) yo creo que es mejor renovar ese repo y yo llego mañana.*

A: *–Listo.*

I: *–**BBBB** lo tiene todavía pues es mejor renovar ese al martes, el repo de **AAAA**, los 700 que se vencen ahí.*

(...)

A: *–Entonces le digo a **BBBB** que no lo del CDT, ¿cierto Luzmi?*

I: *–Sí, dile que Luzma dijo (...) que es mejor renovar el repo.*

El rol determinante de la señora Hernández Casallas en la celebración de las operaciones censuradas fue corroborado, también, por la propia investigada, quien afirmó:

*“Lo que mencionan en la grabación con respecto a la conversación con **CCCC**, efectivamente yo le confirme la aprobación y la autorización basada en la llamada y la recomendación generada por **BBBB**³⁵” (sic, original sin subrayas).*

Con sustento en los elementos de juicio descritos, esta Sala constata las siguientes irregularidades:

- La inculpada instruyó a su asistente para que renovara la operación repo activa del 26 de octubre de 2013 (previamente estudiada por esta Sala y declarada inconsulta), a pesar de las salvedades que éste la manifestó sobre la existencia de una orden del inversionista para invertir unos recursos en una operación de renta fija. A la postre, tal indicación se materializó en las 3 operaciones repo que AMV le criticó.

³³ Folio 060, carpeta de pruebas original.

³⁴ Folio 023, carpeta de actuaciones finales.

³⁵ Folio 028, *ibídem*.

- En ningún momento de la conversación se hizo referencia a una eventual autorización de **AAAA** para llevar a cabo las operaciones, ni existe prueba alguna de dicho consentimiento.
- Las 3 operaciones repo del 1° de noviembre de 2012 no cuentan con instrucciones debidamente otorgadas por el cliente.

Es claro, pues, para esta instancia que la investigada obró de manera anómala, puesto que en las 3 operaciones aludidas instruyó a su asistente para que ejecutara negocios no autorizados por el cliente.

4.3.3. Por último, en lo que tiene que ver con la operación de renta fija ordenada por **AAAA** que, a vista del instructor, la señora Hernández Casallas habría desacatado, la inculpada se justificó en supuestas dilaciones administrativas en Interbolsa y en la conducta de su jefe.

Detalló sobre el punto que el producto financiero elegido por el cliente “se encontraba en fondeo y a la espera de empatarlo con el vencimiento del fondeo como con la del dinero del cliente para registrarlo a su nombre” y que “estas operaciones (...) las registraba directamente **BBBB** por estar bajo su mesa y posición el papel³⁶”.

No obstante, en el siguiente correo electrónico, remitido el 24 de octubre de 2012 por la investigada al representante legal del inversionista, como cierre de una seguidilla de mensajes, ella manifestó:

*“Confirmado vamos cerrar por el momento el firme de \$ 100.000.000 de CDT del **FFFF** calificación triple A (...) Tenemos el papel solo que lo fondeamos hasta el día martes 30 de Octubre del 2012, estaremos registrando la operación por el sistema este día, ya está el firme de la compra nos quedamos con el papel para el portafolio³⁷” (sic, original sin subrayas).*

A pesar de tan clara ratificación, la investigada se abstuvo de proceder con la operación señalada y en cambio, como da cuenta la conversación telefónica que el 1° de noviembre de 2012 mantuvo con su asistente³⁸ (atrás transcrita), indicó a éste que era mejor renovar la operación repo del 26 de octubre de 2012.

En suma, los argumentos de la señora Hernández Casallas no son de recibo para esta Sala, toda vez que, sin perjuicio de las dinámicas administrativas de la firma (que no son objeto de debate), es manifiesto que fue ella quien, en últimas, decidió no realizar la operación de renta fija ordenada por su cliente.

³⁶ Folio 027, carpeta de actuaciones finales.

³⁷ Folio 042, carpeta de pruebas original.

³⁸ En efecto, en dicha conversación, el señor **CCCC** (asistente) advirtió a la investigada sobre “un CDT por \$100 millones (...)”. Empero, la inculpada se habría manifestado reiteradamente con expresiones tales como “yo creo que es mejor renovar ese repo”, “es mejor renovar el repo” y “no hay problema que ellos saben que lo iba a renovar para no dejar la plata y que renovar los 720 al martes”.

En criterio de la Sala está constatado, entonces, que la inculpada incumplió el encargo conferido por el cliente **AAAA**, pues descató la instrucción de inversión en un título de renta fija valorado en \$100.000.000.00.

4.4. Desconocimiento de los deberes generales de lealtad, precisión, seriedad, cumplimiento y profesionalismo

En el ámbito de la intermediación de valores las normas de conducta basadas en principios orientadores de mercado tienen el carácter de normas de derecho sustancial en aquellos eventos en los cuales, por sí mismos, poseen la idoneidad para crear, modificar o extinguir relaciones jurídicas concretas³⁹.

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

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

La utilización de principios, en su función integradora y creadora del derecho, es indiscutible. Su aplicación directa como parámetro de las relaciones jurídicas en el derecho privado también es innegable⁴⁰ y su utilización en el derecho disciplinario es impostergable, pues lo cierto es que en este último ámbito no sólo pueden verse transgredidas reglas positivas, sino que también es factible la infracción a los fundamentos que a ellos subyacen, ya sea porque dejan de aplicarse, bien porque se hacen operar indebidamente, o porque se interpretan de manera errónea. Ello es aún más evidente en terrenos como el del mercado de valores, en los que la regulación formal no necesariamente anda al mismo ritmo de las realidades del mercado y, por ello, debe echarse mano de esas reglas materiales que resultan ser el

³⁹ La aplicación directa de los principios y su reconocimiento como norma de derecho sustancial, ha sido incluso reconocida en escenarios jurídicos tan formalistas como el recurso de casación civil. Así, por ejemplo, en sentencia del 7 de octubre de 2009, con ponencia del magistrado Edgardo Villamil Portilla, esa Alta Corporación admitió que "(...) los principios, como parte fundamental del ordenamiento jurídico pueden operar y, de hecho, se han admitido como norma de derecho sustancial cuya violación es susceptible de ser acusada a través del recurso extraordinario de casación".

⁴⁰ A manera de ejemplo, extendiendo el horizonte de análisis, en el Derecho de los negocios internacionales, los Principios de UNIDROIT tienen como objeto ser un conjunto de reglas que puedan ser utilizadas con independencia de los diversos sistemas jurídicos y económicos existentes. La respuesta a la pregunta de cuál puede ser la fuente de su obligatoriedad se encuentra en la autonomía de la voluntad de las partes (de hecho, en el ámbito del comercio internacional, bajo dicha autonomía pueden las partes en un contrato escoger a los principios como la "ley del contrato"). Los principios también aplicarán entonces de manera directa en las relaciones jurídicas. De hecho, como lo destaca Oviedo Albán en su obra "Aplicaciones de los principios de Unidroit a los contratos comerciales internacionales", "(...) varios tribunales internacionales los han encontrado aplicables a los contratos por el simple hecho de constituir principios generales de los contratos del comercio internacional reconocidos en diversos sistemas jurídicos del mundo" y lo han hecho sin que haya mediado pacto entre las partes concernidas en la relación jurídica. Plantea dicho autor la posibilidad de que, incluso, en los tribunales de arbitramento internacionales, puedan los árbitros acudir a los Principios para fallar conforme a ellos, atendiendo a que no están obligados a basar su decisión en una ley doméstica particular.

resultado de la decantación, el consenso⁴¹ y el refinamiento de los usos y prácticas de los negocios entre sus distintos operadores, quienes a su vez, por la práctica cotidiana, no sólo las identifican, sino que entienden su dimensión, su alcance, su contexto y razón de ser y por ello asumen como necesaria su aplicación y el reproche a su desatención⁴².

El Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia, reconociendo esa realidad, habilita en el artículo 36.1 de su Reglamento la eventual imposición de sanciones disciplinarias, por la desatención de esos principios⁴³ dando lugar, particularmente, a la eventual sanción derivada de proceder que defrauden los estándares exigibles de prudencia y diligencia, transparencia, honestidad, **lealtad**, claridad, **precisión**, probidad comercial, **seriedad**, **cumplimiento**, imparcialidad, idoneidad y **profesionalismo**.

El deber de lealtad consiste en la obligación que tienen los intermediarios de valores de obrar simultáneamente de manera íntegra, franca, fiel y objetiva, con relación a todas las personas que intervienen de cualquier manera en el mercado. El principio de lealtad es susceptible de ser objetivado, no solo por la finalidad perseguida con el mismo, sino por la obligación de todo aquel que intermedia en el mercado de valores de conducir los negocios bajo el cumplimiento de lo que exigen las leyes de la fidelidad, constituyéndose de esta forma en un modelo de conducta o de comportamiento que corresponde al parámetro que deben observar los agentes.

De otro lado, el deber de profesionalismo demanda del intermediario una experiencia en el ejercicio de sus funciones y en la forma como adelanta su actividad, pues es esa característica, su práctica, destreza, idoneidad, habilidad, pericia y conocimiento del mercado de valores lo que le permite desempeñar correcta y cabalmente las funciones de promoción e intermediación en nombre y representación de la sociedad comisionista a la que se encuentre vinculado.

⁴¹ Solo para abundar, en el ámbito del Derecho Privado, la violación de los principios y deberes generales de comportamiento posibilita el Derecho de Acción y genera la obligación de reparar los perjuicios cometidos por quien los incumple, bajo el concepto de culpa in contrahendo.

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

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

⁴² IOSCO, en su Principio 6 sostiene que *"la autorregulación puede requerir la observancia de normas éticas, que vayan más allá de la regulación gubernamental"*.

⁴³ Y el Estado, representado aquí en la Superintendencia Financiera de Colombia, acoge implícitamente esa posibilidad, al aprobar dicho Reglamento mediante acto administrativo, en el cual bien hubiera podido advertir sobre la imposibilidad de sancionar por el desconocimiento de dichos principios ordenadores del mercado, en caso de encontrarlo ilegal, improcedente o inconveniente.

Sobre este punto, la investigada señaló que en todo momento actuó en procura de los intereses de su cliente y planteó que, de conformidad con lo previsto en la “*Guía para la Graduación de Sanciones*”, las conductas que AMV le criticó no configuraron infracciones, ni su comportamiento contravino lo descrito en tal documento sobre el adecuado entendimiento del deber de asesoría.

La Sala no comparte tales argumentos, puesto que, como fue referido en secciones previas de este documento, la supuesta búsqueda de provecho para los clientes no puede justificar la ejecución de operaciones sin su autorización o, en el mismo sentido, amparar la desobediencia de los asesores comerciales frente a sus clientes.

En este caso, la responsabilidad se fundamenta en que la realización de operaciones por cuenta del cliente sin su autorización previa desnaturaliza la esencia misma del contrato de comisión de valores, que restringe al intermediario la posibilidad de manejar a voluntad el portafolio de sus clientes y defraudar, con ello, la confianza que ellos le depositaron para el manejo de sus recursos, según sus precisos intereses e instrucciones.

En suma, toda vez que en el caso actual está acreditado que la inculpada participó de forma determinante en la realización de actos no autorizados ni ordenados por el mandante y que, además, tomó la decisión de no ejecutar actos instruidos, la Sala considera que la investigada se apartó de las pautas de conducta que le exigían un comportamiento leal y profesional, y que no demostró un proceder preciso, serio y cumplido en el manejo del encargo conferido por el cliente **AAAA**.

Tampoco es de recibo la precitada referencia a la “*Guía para la Graduación de Sanciones*”, ya que dicho documento no constituye formalmente una herramienta normativa en el proceso disciplinario del Autorregulador, sino que se erige como insumo auxiliar de consulta para el Tribunal Disciplinario o para AMV en el ejercicio de graduación de sanciones. No tiene, por lo tanto, un carácter obligatorio ni, como lo señaló la inculpada, contiene definiciones vinculantes.

Contrario a lo expresado por la inculpada, la descripción y tipificación de las conductas disciplinables en el ámbito de la autorregulación se encuentran contenidas en las normas del mercado de valores y en los reglamentos de autorregulación y no en la mencionada Guía. En el caso bajo estudio, la Sala constata que las infracciones que el instructor censuró a la investigada se encuentran descritas, efectivamente, en el mencionado Reglamento.

Por otra parte, la defensa planteó reparos al concepto de violación sobre el incumplimiento del deber de lealtad; sin embargo, citó para el efecto algunos apartes de la mencionada Guía, referidos a la dosificación sugerida para la transgresión al deber de asesoría. En efecto, en este caso AMV no le cuestionó a la señora Hernández Casallas una presunta desatención del deber de asesoría, pues centró su reproche en la trasgresión de normas alusivas al mandato y, particularmente, en la infracción de los deberes generales de lealtad, precisión, seriedad, cumplimiento y profesionalismo. La Sala ha basado su análisis estrictamente en las conductas imputadas, no en otras.

V. CONCLUSIONES FINALES

La Sala encontró suficientes elementos de juicio que comprometen la responsabilidad disciplinaria de la investigada, pues está plenamente acreditada su intervención y participación activa en la celebración inconsulta de 4 operaciones repo activas, entre el 26 de octubre y el 1° de noviembre de 2012, por cuenta del cliente **AAAA**, así como la consecuente ejecución de estas operaciones sin órdenes contenidas en medios verificables y el incumplimiento del encargo conferido por el inversionista para la realización de una operación de renta fija.

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

Es claro también, para efectos de dosificación, que la investigada ocasionó un perjuicio pecuniario al cliente, teniendo en cuenta la desvalorización sustancial de la especie **EEEE** (en la que en últimas quedó invertido el patrimonio del inversionista) entre el momento de la compra no autorizada de los repos sobre tales títulos y aquel en el cual se reanudó la negociación del papel, luego de haber sido suspendida por la Superintendencia Financiera.

En consecuencia, la relevancia de las conductas reprochadas, debe generar una respuesta disciplinaria correctiva, disuasoria y proporcional a los hechos nocivos que les sirvieron de causa. Situaciones como las evidenciadas no pueden hacer carrera en el mercado de valores, pues afectan su habitual discurrir comercial en la forma como aquí se ha indicado y hacen mella en el postulado de la confianza sobre el que se cimienta el mercado y el contrato de comisión.

Asimismo, debe exaltarse que la inculpada fue sancionada por el Tribunal Disciplinario de AMV en 2 ocasiones previas⁴⁴, al encontrarla disciplinariamente responsable de comportamientos e infracciones similares a los ventilados en la presente actuación. La existencia de antecedentes disciplinarios, la reincidencia y la afectación causada al portafolio del cliente, serán valoradas por esta Sala como criterios agravantes de la penalización a imponer.

Por lo tanto, luego de ponderar discrecional, pero motivadamente, todas estas circunstancias, según el juicio y valoración que exige el artículo 85 del Reglamento de AMV y con arreglo a los principios de proporcionalidad y efecto disuasorio que prevé el artículo 80 *ibídem*, esta Sala de Decisión impondrá a la señora Luz Marina Hernández Casallas la sanciones de suspensión por el término de 3 años del mercado de valores y multa de 100 salarios mínimos legales mensuales vigentes.

⁴⁴ En detalle, se trata de los procesos 01-2012-274 y 01-2013-316, resueltos por las resoluciones 28 del 27 de diciembre de 2013 y 14 del 29 de julio de 2015, de la Sala de Revisión. Como resultado de estas actuaciones, a la señora Hernández Casallas, en calidad de sujeto pasivo, le fueron impuestas las sanciones de suspensión por 1 año del mercado de valores y multa de \$9.816.000.00, en el primer caso, y de suspensión de 1 año y multa de \$18.871.733.00, en el segundo. Al día de hoy, la investigada no ha acreditado el pago de ninguna de las sanciones pecuniarias referidas.

Finalmente, la Sala estima necesario llamar la atención del instructor frente a una situación puntual de la investigación: la no especificación de la fecha de terminación del vínculo laboral entre la investigada e Interbolsa. En efecto, AMV únicamente precisó el momento en que inició tal vínculo laboral⁴⁵ pero no hizo lo propio respecto de la fecha de su terminación. La relevancia de tal dato estriba, a las claras, en que la completa delimitación de este rango permite identificar si los hechos objeto de investigación pueden o no serle imputados al investigado.

Por fortuna, en la presente actuación tal incertidumbre pudo ser remediada acudiendo a otros elementos de prueba⁴⁶ pero, en todo caso, es del parecer de la Sala que la identificación de este rasgo medular debe ser un elemento infaltable en las investigaciones posteriores de AMV.

En mérito de todo lo expuesto, la Sala de Decisión No. "11", integrada por los doctores Antonio José Núñez Trujillo (Presidente), Alfredo Sánchez Belalcázar y Luis Fernando Cruz Araújo (Ad-hoc), de conformidad con lo dispuesto en el Acta 322 del 10 de septiembre de 2015 del Libro de Actas de las Salas de Decisión, por unanimidad,

RESUELVE

ARTÍCULO PRIMERO: Imponer a la señora **LUZ MARINA HERNÁNDEZ CASALLAS** las sanciones de **SUSPENSIÓN** por el término de **TRES (3) AÑOS** del mercado de valores y **MULTA** de **CIEN (100)** salarios mínimos legales mensuales vigentes, en los términos de los artículos 83 y 82 del Reglamento de AMV.

ARTÍCULO SEGUNDO: ADVERTIR a la señora **LUZ MARINA HERNÁNDEZ CASALLAS** que la **SUSPENSIÓN** se hará efectiva a partir del día hábil siguiente a aquél en que quede en firme la presente Resolución, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 83 del Reglamento de AMV.

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

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

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

⁴⁵ Folio 013, carpeta de actuaciones finales.

⁴⁶ Folio 060, carpeta de pruebas original.

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

NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE

ANTONIO JOSÉ NÚÑEZ TRUJILLO
PRESIDENTE

YESID BENJUMEA BETANCUR
SECRETARIO