

AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA –AMV–

TRIBUNAL DISCIPLINARIO

SALA DE REVISIÓN

RESOLUCIÓN No. 14

Bogotá D.C., treinta (30) de septiembre de dos mil dieciséis (2016)

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: **01 – 2014 – 357**
INVESTIGADA: **ANA MARÍA ROJAS RAMÍREZ**
RESOLUCIÓN: **SEGUNDA INSTANCIA**

La Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario de AMV, en ejercicio de sus atribuciones legales, estatutarias y reglamentarias, plasma la decisión tomada en la sesión del 16 de septiembre de 2016, mediante la cual se desató el recurso de apelación interpuesto por la señora Ana María Rojas Ramírez, contra la Resolución No. 7 del 31 de mayo de 2016, emitida por la Sala de Decisión No. "12", previo recuento de los siguientes

I. ANTECEDENTES

1.1. Aspectos procesales.

1.1.1 El 22 de octubre de 2014, el Gerente de Investigación y Disciplina del Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia (en adelante AMV), en ejercicio de las facultades establecidas en el artículo 57 de su Reglamento, envió solicitud formal de explicaciones¹ a la señora Ana María Rojas Ramírez, en su calidad de funcionaria vinculada a la sociedad comisionista de bolsa AAAA (en adelante "AAAA") para la época de ocurrencia de los hechos objeto de investigación².

1.1.2. Tras solicitar prórroga para actuar, el 26 de noviembre de 2014, la investigada rindió oportunamente las explicaciones³ que le fueron solicitadas y aportó pruebas para demostrar su dicho.

1.1.3. El 3 de junio de 2015, el Instructor formuló pliego de cargos⁴ contra la señora Ana María Rojas Ramírez, al considerarla disciplinariamente responsable de la

¹ Folios 01 a 32, carpeta de actuaciones finales.

² AAAA

³ Folios 35 a 67, carpeta de actuaciones finales.

infracción de los artículos 7.3.1.1.1⁵, 2.33.1.3.2⁶ y 2.33.1.2.3⁷ del Decreto 2555 de 2010, en concordancia con el artículo 36.6⁸ del Reglamento de AMV; el numeral 6 del Capítulo XXIV⁹ de la Circular Básica Contable y Financiera de la Superintendencia Financiera de Colombia y los artículos 36.1¹⁰, 37.3¹¹ y 41¹² del Reglamento de AMV.

1.1.4. El 25 de junio de 2015, la investigada rindió descargos de forma oportuna¹³.

1.1.5. El 31 de mayo de 2016, la Sala de Decisión "12" del Tribunal Disciplinario emitió la Resolución No. 7, por medio de la cual impuso sanción de suspensión por el término de 24 meses y multa por \$23.526.934 en contra de la investigada¹⁴, quien, de manera oportuna, interpuso recurso de apelación y solicitó la realización de la audiencia concebida por el artículo 88 del Reglamento de AMV. La audiencia se realizó el 16 de septiembre de 2016 en las instalaciones de AMV, con la presencia de la investigada y del Instructor.

⁴ Folios 86 a 139, carpeta de actuaciones finales.

⁵ Decreto 2555 de 2010. Artículo 7.3.1.1.1. Deberes generales de los intermediarios de valores. "Los intermediarios de valores deben proceder como expertos prudentes y diligentes, actuar con transparencia, honestidad, lealtad, imparcialidad, idoneidad y profesionalismo, cumpliendo las obligaciones normativas y contractuales inherentes a la actividad que desarrollan".

⁶ Decreto 2555 de 2010. Artículo 2.33.1.3.2. Obligaciones de las sociedades autorizadas. "Las sociedades autorizadas para realizar cuentas de margen que pretendan realizar dichas operaciones deberán cumplir con las siguientes obligaciones: (...) 18. Informar, como mínimo, una vez al día a sus clientes sobre el movimiento y resultados de las cuentas de margen, de conformidad con las instrucciones que establezca la Superintendencia Financiera de Colombia (...)".

⁷ Decreto 2555 de 2010. Artículo 2.33.1.2.3 (Artículo 6º Decreto 666 de 2007). Llamado al margen. "El llamado al margen es la solicitud a través de la cual la sociedad autorizada exige al cliente la entrega de más dinero para mantener abiertas las posiciones tomadas por su cuenta. Este llamado tendrá lugar cuando el valor del margen calculado teniendo en cuenta las pérdidas o ganancias que resultarían en el evento de cierre de las posiciones del cliente, sea inferior a una suma igual al cincuenta por ciento (50%) del margen que se requeriría para tomar una posición equivalente a la que se tiene por cuenta del respectivo cliente, de conformidad con lo previsto en el artículo 2.33.1.2.1 del presente decreto. En este evento, el cliente deberá aportar la diferencia necesaria para completar este último margen. Los reglamentos de los sistemas de negociación de valores o los contratos contentivos de las cuentas de margen podrán establecer porcentajes superiores al previsto en este artículo (...)".

⁸ Reglamento de AMV. Artículo 36.6 Cultura de cumplimiento y control interno. "Las personas naturales vinculadas deben asegurar que las obligaciones impuestas por la normatividad aplicable a ellas y a los miembros sean observadas (...)".

⁹ Superintendencia Financiera de Colombia. Circular Básica Contable y Financiera. Numeral 6 del Capítulo XXIV. "Acreditación de requisitos. El cumplimiento de las obligaciones específicas consagradas en el artículo 10 del Decreto 666 de 2007 se realizará de la siguiente manera: (...) La información diaria a los clientes sobre el movimiento y resultado de las cuentas de margen deberá ser enviada a éstos a más tardar a las 8 A.M. del siguiente día hábil al cual se desarrollaron las operaciones. El envío de esta información se podrá realizar a través de correo electrónico o de cualquier otro sistema de comunicación. En todo caso, la sociedad autorizada deberá dejar soporte del correspondiente envío de la información señalada y del contenido de la misma".

¹⁰ Reglamento de AMV. 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".

¹¹ Reglamento de AMV. Artículo 37.3 Situaciones de desinformación o mal entendimiento. "Los sujetos de autorregulación no deben adelantar cualquier relación de negocios en la cual exista desinformación, o mal entendimiento sobre la transacción específica o sobre el alcance de las responsabilidades del miembro".

¹² Reglamento de AMV. Artículo 41. Deber de separación de activos. "Se considera como infracción violar las normas relacionadas con la separación patrimonial entre los activos propios y los de terceros o dar a los activos de terceros un uso diferente del permitido... Los miembros deberán mantener separados los activos administrados o recibidos de sus clientes de los propios y de los que correspondan a otros clientes. Los recursos o valores que sean de propiedad de terceros o que hayan sido adquiridos a nombre y por cuenta de terceros, no hacen parte de los activos del intermediario ni tampoco constituyen garantía ni prenda general de sus acreedores. El intermediario en ningún caso podrá utilizar tales recursos para cumplir o garantizar las operaciones por cuenta propia, por cuenta de otros terceros, ni para cualquier otro fin no autorizado expresamente por el cliente".

¹³ Folios 144 a 168, carpeta de actuaciones finales.

¹⁴ 175 a 193 de la carpeta de actuaciones finales.

1.2. Síntesis de los hechos y la imputación

1.2.1. A juicio de AMV, la señora Ana María Rojas, en su condición de Asesora de Inversión¹⁵, incurrió en las siguientes conductas, entre el 25 de septiembre de 2012 y el 16 agosto de 2013: i) incumplió el deber de informar al cliente BBBB los llamados al margen realizados por la sociedad comisionista de bolsa y desacató la prohibición de realizar transacciones cuando se presentaran situaciones de desinformación; ii) desconoció el deber de brindar información diaria de los movimientos y resultados de operaciones de cuentas de margen al mencionado cliente; iii) utilizó indebidamente sus recursos, y iv) incumplió los deberes de lealtad y profesionalismo que le eran exigibles respecto del señor BBBB. Al respecto el instructor indicó:

1.2.2. El 12 de agosto de 2013 el referido cliente BBBB, presentó queja¹⁶ ante AMV por la *“mala asesoría”* que habría recibido de la señora Ana María Rojas Ramírez, quien actuó *“en forma negligente, irresponsable y temeraria”* pues lo *“involucró en los negocios de CUENTAS DE MARGEN, donde por situaciones que descono[ció] y que no [le] fueron informadas hicieron uso de [su] portafolio para cubrir garantías^{17”}*.

1.2.3. El 2 de septiembre de 2013, previo requerimiento de AMV¹⁸, AAAA sostuvo que la investigada explicó detalladamente al cliente *“el funcionamiento de las cuentas de margen, así como y también los resultados de las mismas”*. Dijo, además, que la investigada le *“enviaba información diaria acerca de las operaciones de cuentas de margen (...) pero el cliente no habría (sic) su correo^{19”}*. La firma comisionista le indicó al señor BBBB, además, que *“las operaciones de cuentas de margen se encuentran debidamente soportadas en instrucciones^{20”}* impartidas por el inversionista.

1.2.4. AMV examinó la información aportada por AAAA y concluyó que *“de los 116 días en que el señor BBBB tuvo posiciones abiertas en operaciones de cuentas de margen, en 45 días no existió comunicación alguna entre la señora Rojas y el referido cliente, en donde se le informara diariamente, antes de las 8:00 a.m., el movimiento y los resultados de las operaciones de cuentas de margen realizadas a su nombre^{21”}*. Para el Instructor, esa omisión ocasionó el incumplimiento del deber de entregar información diaria de movimientos y resultados de las operaciones de cuentas de margen al cliente BBBB, imputable a la señora Rojas Ramírez.

1.2.5. Además, AMV verificó el estado de pérdidas y ganancias de las operaciones de cuentas de margen efectuadas por cuenta del cliente y observó pérdidas por \$97.926.123. Por lo anterior, el Instructor hizo un análisis de la información que se suministró al cliente BBBB en los períodos en que se generaron pérdidas en las operaciones de cuentas de margen.

Al verificar el comportamiento de las operaciones, advirtió el Instructor que la señora Rojas Ramírez fue recurrente al omitir información exacta sobre el monto de la

¹⁵ Folios 20, 109 y 123, carpeta de pruebas original.

¹⁶ Folio 009, carpeta de pruebas original.

¹⁷ Folio 009, carpeta de pruebas original.

¹⁸ Folios 012 a 014, carpeta de pruebas original.

¹⁹ Folio 017, carpeta de pruebas original.

²⁰ Folios 051 y 052, carpeta de pruebas original.

²¹ Folios 090 y 114, carpeta de actuaciones finales.

pérdida sufrida por el inversionista, y al brindar información inexacta sobre el comportamiento de las tasas.

Adicionalmente, AMV indicó que durante el tiempo en que el inversionista mantuvo posiciones abiertas, *“la Dirección de Riesgos de AAAA efectuó 11 llamados al margen para que se incrementaran las garantías en nombre del señor BBBB (...) para mantener la posición abierta en desarrollo del contrato de cuentas de margen²²”*. Sin embargo, según lo anunció el Instructor, la inculpada sólo informó al cliente acerca de estos llamados al margen en *“una ocasión²³”*.

Como resultado de lo anterior, el ente investigador determinó que la investigada desconoció el deber de informar al inversionista los llamados al margen que la sociedad comisionista le realizó y que no observó la prohibición de realizar, a pesar de dicha situación de desinformación, operaciones por cuenta de éste.

1.2.6. AMV estimó que la señora Rojas Ramírez utilizó indebidamente los recursos del señor BBBB puesto que *“realizó 15 retiros de la CCCC de AAAA por cuenta del señor BBBB (...) para constituir garantías a nombre de este cliente para la realización de operaciones de cuentas de margen (...) sin autorización²⁴”*. Según AMV, los retiros de la CCCC de AAAA ascendieron a \$725.807.427,05 para constituir garantías a nombre del cliente, para la realización de las operaciones de cuentas de margen.

1.2.7. Por último, se estructuró un cargo por trasgredir los deberes generales de lealtad y profesionalismo, toda vez que *“en 3 oportunidades suministró información inexacta al cliente acerca de las tasas para la celebración de las operaciones de cuentas de margen²⁵”* e, insistió, *“dio un uso indebido a recursos del cliente²⁶”*.

A juicio del Instructor, el comportamiento de la señora Rojas Ramírez se alejó de los estándares de lealtad que le eran exigibles, pues no se comportó de forma íntegra, franca, fiel ni objetiva con su cliente. Además, se alejó del deber de profesionalismo, toda vez que no obró *“con el rigor y la corrección²⁷”* esperada de un profesional del mercado.

1.3. Síntesis de la defensa.

La señora Ana María Rojas Ramírez, actuando en su propio nombre, estructuró su defensa de la siguiente manera:

Como argumento de defensa común y retirado a lo largo de su oposición, la señora Rojas Ramírez señaló que las obligaciones que el Instructor le acusó de trasgredir recaían exclusivamente *“en cabeza de la Sociedad Comisionista de Bolsa²⁸”*, en atención a que la fuente de las obligaciones fue el contrato en el que ella no fue parte. A su juicio, AMV no logró demostrar sin *“espacio de duda (...) la fuente legal o*

²² Folio 114, carpeta de actuaciones finales.

²³ Folio 115, carpeta de actuaciones finales.

²⁴ Folio 115, carpeta de actuaciones finales. Se menciona el llamado al margen del 31 de julio de 2013, cuyo detalle se observa a folio 108 de la carpeta de actuaciones finales.

²⁵ Folio 115, carpeta de actuaciones finales.

²⁶ Folio 116, carpeta de actuaciones finales.

²⁷ Folio 116, carpeta de actuaciones finales.

²⁸ Folio 148, carpeta de actuaciones finales.

consuetudinaria de las obligaciones que insist[ió] en endilgar[le]²⁹". Resaltó que la vinculación de persona natural es un documento distinto del contrato de Cuentas de Margen, sin que pueda desconocerse el principio de autonomía de los contratos privados.

Además, expresó que el Instructor omitió examinar documentos como el Libro Electrónico de Órdenes de la firma comisionista y el "*Informe Análisis Cupo Operaciones Cuentas de Margen*", que demostrarían que en la asesoría del cliente BBBB participaron, junto a ella, otros funcionarios de la compañía, ya que aparecen en el LEO "*operadores como DDDD; EEEE y FFFF*".

En relación con la presunta infracción al deber de informar, como mínimo, una vez al día al señor BBBB sobre el movimiento y resultados de las cuentas de margen, la inculpada reiteró lo dicho por la firma comisionista³⁰, según la cual el inversionista recibió información permanente sobre sus operaciones. Sustentó tal argumento en "*el hecho cierto y probado de la existencia de 17 correos electrónicos en los que se remitió al Sr. BBBB el extracto de la cuenta referida con los movimientos realizados*³¹".

Insistió en que su participación en las cuentas de margen era "*subordinada y complementaria (...) a la desplegada por el Middle Office y Back Office*³²" de la firma comisionista y que, de cualquier modo, según el procedimiento interno de la compañía para la gestión de las operaciones de cuentas de margen, sus responsabilidades al respecto no eran claras.

En cuanto a la inobservancia al deber de informar al señor BBBB, los llamados al margen, la investigada nuevamente mencionó el alcance complementario de sus labores frente a las responsabilidades institucionales y de otras dependencias de la comisionista, encargadas de comunicar al inversionista estos llamados al margen.

Por otro lado, dijo que no existieron situaciones de desinformación que afectaran al señor BBBB pues quedó probado que éste tuvo "*pleno conocimiento del mercado y del producto de cuentas margen*³³", como lo corroboró la firma del contrato respectivo por parte del inversionista.

Señaló, bajo el nombre de '*Exceptio non adimpleti contractus*', que existía una serie de 19 operaciones o pasos que formaban parte de todo un proceso que finalizaba con la entrega de información al inversionista, por lo cual debían cumplirse previamente los 18 pasos iniciales, circunstancia que, en este caso, a juicio de la investigada, no sucedió, por lo que no puede predicarse el incumplimiento por parte de ella. Agregó que AMV pudo verificar la "*rutina operativa por parte de AAAA y a la que nunca me hicieron copia o traslado vía mail u otro medio, siendo imposible replicar de mi parte esta información al cliente como pareciera que se desprende de una posible interpretación de la operación 19 descrita en el Procedimiento 11-P-032 – CUENTAS DE MARGEN*"³⁴

²⁹ Folio 148, carpeta de actuaciones finales.

³⁰ Folio 009, carpeta de pruebas original. Ver, también, el numeral 2.2 de esta resolución.

³¹ Folio 152, carpeta de actuaciones finales.

³² Folio 158, carpeta de actuaciones finales.

³³ Folio 163, carpeta de actuaciones finales.

³⁴ Folio 160, carpeta de actuaciones finales.

Asimismo, negó que hubiera utilizado indebidamente los recursos del cliente BBBB ya que *“ni [él], ni en el escrito de cargos de AMV, se describ[ió] alguna operación sin autorización del cliente³⁵”,* ni tampoco se comprobó la realización de *“actividad bursátil distinta al desarrollo de cuentas de margen³⁶”*.

Argumentó, además, que el inversionista *“suscribió libremente el contrato de cuentas de margen³⁷”* y concluyó que la aceptación de su contenido, especialmente de las cláusulas relacionadas con la constitución previa de márgenes, implicó que el cliente demostró *“su disposición para cubrir los llamamientos de margen³⁸”* que la sociedad comisionista le efectuó.

Finalmente, la investigada refutó la supuesta infracción a los deberes generales pues, en su opinión, estuvo *“probada [su] diligencia y profesionalismo, así como [su] apego a la cultura de cumplimiento y control interno³⁹”*. Reiteró que mantuvo una continua comunicación con el cliente y que AMV no demostró la existencia de situaciones de desinformación, así como tampoco la utilización indebida de recursos del señor BBBB.

Por último, en referencia a las presuntas inexactitudes en que incurrió frente al inversionista mencionado, criticó la *“parcialidad y ligereza instructiva (...) para justificar brechas sustanciales entre la información suministrada de [su] parte al cliente (...) sobre el volátil mercado de TES⁴⁰”*.

1.4. Decisión de primera instancia

La Sala de Decisión encontró probados tres cargos y no encontró probado uno de ellos. Para la Sala de Decisión, no quedó acreditado que a la inculpada le fuera exigible cumplir la obligación de informar diariamente al cliente BBBB los movimientos y resultados de las operaciones de cuentas de margen. Para llegar a tal conclusión, tuvo en cuenta que el acervo probatorio dejó fundadas dudas acerca de la exigibilidad de la conducta censurada a la investigada.

Al contrario, encontró probado que la señora Ana María Rojas no cumplió su deber de informar al cliente BBBB los llamados al margen realizados por la sociedad comisionista, y no tuvo en cuenta la prohibición de realizar transacciones cuando se presentaran situaciones de desinformación.

Adicionalmente, concluyó que la señora Ana María Rojas utilizó indebidamente los recursos del cliente. Para realizar ese aserto, tuvo en cuenta que, en 15 ocasiones, fueron trasladados recursos a la cuenta de margen del cliente, desde su portafolio en la cartera colectiva, con el objeto de constituir garantías, sin que obre prueba en el expediente *“de las autorizaciones impartidas por el cliente para dichos movimientos⁴¹”*.

³⁵ Folio 159, carpeta de actuaciones finales.

³⁶ Folio 165, carpeta de actuaciones finales.

³⁷ Folio 163, carpeta de actuaciones finales.

³⁸ Folio 164, carpeta de actuaciones finales.

³⁹ Folio 147, carpeta de actuaciones finales.

⁴⁰ Folio 167, carpeta de actuaciones finales.

⁴¹ Folio 186, carpeta de actuaciones finales.

Por último, para la Sala de Decisión la investigada trasgredió los deberes de lealtad y profesionalismo, porque realizó el *"traslado inconsulto de recursos del cliente BBBB entre su cartera colectiva y sus cuentas de margen"*.

1.5. Recurso de Apelación.

Inconforme parcialmente con la decisión de primera instancia, la señora Ana María Rojas Ramírez interpuso en tiempo apelación, en cuya sustentación señaló que la misma no se extiende a los aspectos que le fueron favorables y que comparte. Con todo, indicó la recurrente que no podía ser sancionada por la supuesta omisión de hacer llamados al margen, si en el expediente estaba demostrado que tales llamados sí existieron.

Al respecto, la investigada principió por señalar que en la decisión apelada se admitió la existencia de once llamados al margen que se hicieron al cliente BBBB, y que tales llamados los hizo el funcionario GGGG; a ello añadió, a manera de reiteración, que dentro de sus funciones de asesoría no se encontraba la realización de llamados al margen.

Reiteró la apelante que dentro de la organización interna de las sociedades comisionistas de bolsa deben efectuarse precisas distribuciones de funciones, y agregó que su función era de asesoría y que la cumplió con suficiencia.

Adujo la recurrente que los recursos del cliente BBBB *"siempre se invirtieron en su portafolio, el cual está conformado, tanto por la Cartera Colectiva (Fondo de Inversión Colectiva) a su nombre, como por la cuenta de margen a su nombre también"*⁴². Para ella no es de recibo que *"a pesar de que la Sala reconoce explícita y claramente que el objeto preciso de los recursos retirados de la cuenta en cartera colectiva del cliente, era constituir garantías en la cuenta de margen del mismo cliente, me reproche uso indebido de los recursos del cliente, ya que nunca salieron del portafolio del cliente"*. Sobre este punto añadió la investigada que esos dineros no tuvieron un destino indebido, ya que se utilizaron para mantener las garantías, con el fin de evitar una situación más perjudicial hacia el cliente, dado que, de no hacerlo, se habría tenido que liquidar la posición, materializándose la pérdida.

En cuanto a la falta de aprobación o autorización por parte del cliente para la utilización de sus recursos, hizo énfasis la apelante en que él no había dispuesto de otra fuente distinta del saldo de su cartera colectiva para hacer cubrimiento de las garantías en el contrato de cuentas de margen, de todo lo cual tuvo siempre conocimiento el cliente. A ello añadió que es consuetudinaria práctica disponer de los recursos que se encuentran en fondos de inversión colectiva a nombre de los mismos clientes para cubrir los llamados al margen.

Por último, señaló que ante el desaparecimiento de los cargos que anteceden, tampoco habría lugar a predicar el incumplimiento de los deberes generales que le fue imputado.

⁴² Folio 199, carpeta de actuaciones finales.

1.6. Pronunciamiento de AMV

Por intermedio del Gerente de Investigación y Disciplina, AMV se opuso a la prosperidad de la impugnación formulada por la investigada. Resaltó, en primer lugar, que la señora Ana María Rojas le dio a la Resolución de Primera Instancia un sentido que no tiene y sus *“argumentos tergiversan las consideraciones consignadas”* en ella. Explicó que la decisión en ningún momento dio a entender que el cliente BBBB hubiese sido efectivamente informado por la sociedad comisionista de los llamados al margen que fueron realizados. Aclaró que lo dicho en la decisión impugnada es que tales llamados fueron dirigidos a funcionarios de la sociedad comisionista, pero no al cliente.

Adujo AMV que *“en el expediente consta que el cliente solamente fue informado por parte de la investigada del llamado al margen realizado el 31 de julio de 2013”*, lo que fue advertido por el Instructor en el Pliego de Cargos y tenido en cuenta por la Sala de Decisión.

En relación con que la obligación de la investigada era informar al cliente sobre los llamados al margen, reiteró lo certificado por la sociedad comisionista de bolsa al clarificar quién era el funcionario sobre quien recaía esa responsabilidad, precisando que era en cabeza de la investigada.

1.7. Desarrollo de la audiencia

Tal como puede apreciarse en el medio magnético que contiene el desarrollo de la audiencia, la impugnada compareció en tiempo y aprovechó la oportunidad concedida para reiterar los argumentos de defensa planteados de antaño. Señaló que ella no era la persona encargada de hacer los llamados al margen, según la distribución de labores en la sociedad comisionista, y que sí contaba con autorizaciones por parte del cliente BBBB para tomar dinero de sus recursos en cartera colectiva y destinarlos a cubrir las garantías en el contrato de cuentas de margen. Al respecto, señaló que existía una autorización general en el documento de apertura de productos de persona natural, refiriéndose al folio 25 de la carpeta de pruebas. También indicó que al menos una vez al mes almorzaba con su cliente, y en dichas oportunidades recibía autorizaciones para actuar de esa manera, sin que ello quedara en medio verificable. Pidió su absolución plena.

A su turno, el Instructor hizo una exposición sobre las que consideró las principales pruebas con las cuales se logra establecer la inobservancia por parte de la señora Ana María Rojas de sus obligaciones de hacer los llamados al margen, y de dar destino a los recursos del cliente BBBB sólo para lo que él había autorizado. Hizo un repaso sobre los manuales de funciones del Funcionario Comercial de la sociedad comisionista de bolsa, y resaltó la inexistencia de autorizaciones expresas y previas para realizar traslados de la cartera colectiva al contrato de cuentas de margen. Pidió mantener en su integridad la decisión sancionatoria.

Las partes hicieron derecho de intervención durante las oportunidades destinadas a réplica y dúplica. Así mismo, la Sala de Revisión dirigió preguntas a las partes.

II. CONSIDERACIONES DE LA SALA

2.1. Competencia.

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

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

Precisamente, los artículos 11.4.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 y 1º del Reglamento de AMV, delimitan el alcance de los "*sujetos de autorregulación*", para precisar que son los miembros, los asociados autorregulados voluntariamente y sus personas naturales vinculadas; mientras que, según la definición contenida en el artículo 1º *ejusdem*, la "*normatividad aplicable*" hace referencia a las normas del mercado de valores, los reglamentos de autorregulación y las reglas emitidas por los administradores de mercados. Estas normas, por demás, se presumen conocidas y aceptadas por los sujetos de autorregulación, según lo prevé el artículo 31 del Reglamento de AMV.

En el caso bajo examen, la Sala evidencia que, desde el 16 de mayo de 2011⁴³ hasta el 30 de agosto de 2013⁴⁴, la investigada estuvo vinculada laboralmente a AAAA, por entonces sociedad comisionista de bolsa y miembro de AMV, y mantuvo durante tal lapso la calidad de persona natural vinculada y, por ende, de *sujeto de autorregulación*.

En virtud de ello, y recordando que las operaciones censuradas ocurrieron entre el 25 de septiembre de 2012 y el 16 agosto de 2013, la señora Rojas debía acatar irrestrictamente la normatividad aplicable y someterse a la potestad disciplinaria del Autorregulador (ejercida en su fase de juzgamiento a través de este Tribunal Disciplinario) ante las eventuales infracciones en que incurriera, mientras mantenía la condición de persona natural vinculada.

Además de lo anterior, el Instructor acusó a la inculpada de la vulneración de los artículos 7.3.1.1.1, 2.33.1.2.3 y 2.33.1.3.2 del Decreto 2555 de 2010, el numeral 6 del Capítulo XXIV de la Circular Básica Contable y Financiera de la Superintendencia Financiera de Colombia y los artículos 36.1, 36.6, 37.3 y 41 del Reglamento de AMV, todas ellas propias de la intermediación en el mercado de valores.

Las anteriores razones sustentan, entonces, la competencia de esta Sala de Decisión para pronunciarse de fondo sobre la presente actuación disciplinaria.

⁴³ Folios 020 y 021, carpeta de pruebas original.

⁴⁴ Folio 025, carpeta de actuaciones finales.

2.2. De la caducidad y otras consideraciones preliminares.

Dilucidada la competencia de la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario de AMV con base en los aspectos subjetivos de la conducta de la persona autorregulada, y los elementos objetivos constitutivos de las normas aplicables, es necesario establecer que la Sala de Revisión no ha perdido competencia por el paso del tiempo.

Establece el artículo 90 del Reglamento de AMV que la Sala de Revisión *“no podrá proferir una decisión que imponga sanciones a las personas investigadas después de transcurrido más de un (1) año contado a partir del día hábil siguiente al vencimiento del término de que trata el inciso segundo del artículo 87”*, vale decir, desde el vencimiento de la oportunidad para pronunciarse con que cuenta la parte no apelante.

En el presente caso el recurso de apelación fue presentado por la investigada el 13 de julio de 2016, por lo que el término con el que contaba AMV para pronunciarse al respecto venció el 26 del mismo mes, haciendo uso el instructor de la facultad para intervenir. En consecuencia, el término de un año con que cuenta la Sala de Revisión para pronunciarse no vence antes del 26 de julio de 2017, y por lo mismo en la actualidad es competente para pronunciarse sobre el fondo del asunto.

De otro lado, encuentra necesario la Sala de Revisión resaltar que la señora Ana María Rojas es apelante única y, en consecuencia, la decisión que llegue a adoptarse no puede hacer más gravosa su situación. Además, no debe perderse de vista que las decisiones que son objeto de impugnación ante esta instancia llegan revestidas de la presunción de acierto, la cual debe ser desvirtuada por la recurrente, dado el carácter rogado del recurso.

Por lo tanto, la Sala de Revisión se detendrá en esta oportunidad a estudiar la apelación formulada por la investigada, teniendo en cuenta los aspectos señalados por ella en la sustentación del recurso y con los límites ya señalados.

2.3. Consideraciones relacionadas con el deber a cargo de la investigada de informar al cliente BBBB sobre los llamados al margen, realizados por la sociedad comisionista, y la prohibición de realizar transacciones cuando se presentaran situaciones de desinformación

2.3.1. Identificación de los llamados al margen objeto de investigación

Fueron once los llamados al margen realizados por la sociedad comisionista de bolsa y que, a juicio de AMV, la investigada no informó al cliente BBBB, materializándose con dicha omisión el incumplimiento al deber establecido en el artículo 2.33.1.2.3 del Decreto 2555 de 2010.

Por lo tanto, le corresponde a la Sala de Revisión realizar la valoración probatoria relacionada con la producción de los llamados al margen, la forma en que estos llamados habrían sido informados a la investigada y las herramientas u oportunidades con que ella contó para darlos a conocer al cliente BBBB, con el

objeto de que él pudiese tomar decisiones informadas en relación con sus inversiones.

A folio 73 del cuaderno de pruebas, obra un CD, aportado por la sociedad comisionista AAAA el 30 de diciembre de 2013, que contiene, entre otros ítems, los “soportes o medios verificables de los llamados a margen que la sociedad comisionista le haya realizado al cliente en el desarrollo del contrato de cuentas de margen”. Esta prueba fue allegada por la Gerente Administrativa y de Operaciones de la sociedad comisionista, atendiendo el requerimiento que le hizo el Instructor, visible a folio 70 de la misma carpeta, en el que solicitó no solo tales medios verificables de los llamados al margen al cliente, sino que pidió que en caso “de que no se hubieran realizado, ser explícitos en su respuesta”.

Los once llamados al margen identificados por el Instructor y que hacen parte de la investigación corresponden a las posiciones abiertas para los días 23 de octubre de 2012; 28 de enero; 25, 26 y 28 de febrero; 7 de marzo; 25 de abril; 30 de mayo; 31 de julio y dos llamados el 16 de agosto de 2013. Según AMV, el único llamado al margen atendido por la investigada fue el realizado el 31 de julio de 2013.

2.3.2. Correos electrónicos que contienen los llamados al margen

Para tener certeza de cuáles fueron los llamados al margen tenidos en cuenta por el Instructor durante su investigación, la Sala de Revisión se detuvo en el mismo dispositivo CD obrante a folio 73 de la carpeta de pruebas, en el cual se encuentra una carpeta denominada “3. Llamados a margen”, que a su vez contiene once (11) archivos adjuntos que coinciden en su denominación o nombre con las fechas indicadas en el párrafo anterior. En los nombres de tales archivos se observa la frase “llamado al margen”.

Al abrir cada uno de esos correos electrónicos, encuentra la Sala de Revisión que el autor de todos ellos es GGGG, quien se desempeñó, entre octubre de 2012 y agosto de 2013, como Analista de Riesgo de Mercado. Los destinatarios de tales mensajes de datos eran, entre otros, HHHH, JJJJ, KKKK, LLLL y MMMM.

No encontró la Sala de Revisión que los mencionados mensajes de datos hubiesen sido remitidos, de forma directa por su originador, o con copia o reenvío por parte de alguno de los destinatarios iniciales, a la señora Ana María Rojas.

Con base en el análisis de los mencionados correos y demás pruebas obrantes en el expediente, y contrario a lo dicho por la recurrente, encuentra la Sala que no está demostrado que los correos electrónicos mencionados, o cualquier otro mecanismo utilizado para hacer los llamados al margen, hubiese sido remitido oportunamente al señor BBBB. Se trata, en los once casos, de correos electrónicos dirigidos por un analista de riesgo, a distintos empleados de la sociedad comisionista, cuyo principal destinatario fue, en los once casos, HHHH.

En consecuencia, para la Sala es claro que el cliente BBBB no tuvo conocimiento de los mencionados llamados al margen, por lo que se incumplió lo dispuesto por el

artículo 2.33.1.2.3. del Decreto 2555 de 2010. Corresponde ahora indagar si dicho incumplimiento es imputable a la investigada.

2.3.3. Funciones de la investigada

A lo largo de su defensa la señora Ana María Rojas manifestó, de manera recurrente, que la función específica de hacer los llamados al margen al cliente BBBB no le correspondía a ella, sino que se trataba de una labor radicada en el *middle office*, o el *back office*, de la sociedad comisionista de Bolsa.

Por lo tanto, la Sala debe valorar las pruebas relacionadas con la asignación de funciones dentro de la sociedad comisionista de bolsa y, en particular, las que le correspondían a la investigada.

En primer lugar, se observa que en la queja formulada por el señor BBBB contra la sociedad comisionista y la investigada, él menciona que la persona que siempre lo atendía era la señora Ana María Rojas⁴⁵. Esa situación fue corroborada por la sociedad comisionista de bolsa⁴⁶, dando fe de la "relación comercial" existente. También se observa la certificación allegada por la sociedad comisionista, a través de su representante legal, donde indica que la investigada desempeñaba el cargo de Asesor Senior de Inversiones al 30 de agosto de 2013, época en la que todavía estaba vinculada como empleada de AAAA (AAAA)⁴⁷. Sin embargo, de las mencionadas pruebas no logra establecerse con certeza que a la investigada le correspondiera efectuar llamados al margen al cliente BBBB, como se pasa a explicar.

Del acervo probatorio se observa que el Instructor indagó puntualmente a la sociedad comisionista de bolsa sobre el nombre "y cargo de los funcionarios que tenían la responsabilidad de hacer llamados al margen del cliente BBBB" y se obtuvo como respuesta⁴⁸ que "para las fechas relacionadas GGGG quien se desempeñaba como Analista de Riesgo de Mercado, fue la persona responsable de hacer los llamados al margen del cliente BBBB, cuando ello se requería. Dichos llamados eran enviados por dicho funcionario a HHHH, quien era el encargado de la ejecución de las órdenes para el producto de cuenta de margen de este cliente".

El instructor buscó aclarar la respuesta brindada por la sociedad comisionista de bolsa, a través de un nuevo requerimiento para que se indicara el nombre y el cargo de los funcionarios que tenían la responsabilidad de hacer llamados al margen del cliente BBBB, a cargo de la ex funcionaria Ana María Rojas Ramírez, para el período comprendido entre el 23 de mayo y el 17 de agosto de 2013, en ejecución del pluricitado contrato de cuentas de margen.

La sociedad comisionista contestó que el nombre "del funcionario que tenía la responsabilidad de hacerle los llamados al margen al cliente era la señora ANA MARÍA ROJAS RAMÍREZ y tenía el cargo de ASESOR SENIOR DE INVERSIONES"⁴⁹.

⁴⁵ Folio 9, carpeta de pruebas.

⁴⁶ Folio 17, carpeta de pruebas.

⁴⁷ Folio 21, carpeta de pruebas.

⁴⁸ Folio 109, carpeta de pruebas.

⁴⁹ Folio 123, carpeta de pruebas.

En cuanto a las funciones asignadas a la investigada y el procedimiento de llamado al margen, la Sala de Revisión debe valorar el documento denominado "07-P-010 - CUENTAS DE MARGEN", que contiene el procedimiento que se debe seguir en desarrollo del contrato de cuentas de margen.

Interesan los pasos 13 y 15 del procedimiento: el primero de ellos establece, entre otros elementos, que *"El Analista de Riesgo debe cerciorarse conjuntamente con los Funcionarios de operaciones la disponibilidad de recursos que existan en la cuenta como requisito para que EL CLIENTE pueda efectuar operaciones"*. El responsable de cumplir dicha obligación es el Director de Riesgos Financieros.

El paso 15 del mencionado procedimiento, visible en la carpeta "5" del folio 124 de la carpeta de pruebas, que se encuentra en el dispositivo CD allegado por la sociedad comisionista, asigna la responsabilidad del llamado al margen en el empleado denominado *"Funcionario Comercial"*, quien debe hacer *"la solicitud a través de la cual la sociedad autorizada exige al cliente la entrega de más dinero para mantener abiertas las posiciones tomadas por su cuenta"*. El cliente cuenta con 24 horas a partir de dicho llamado para reconstituir el margen y, en caso de no hacerlo, el *"Funcionario Comercial"* debe proceder a liquidar la posición del cliente; es decir, cerrar obligatoriamente las posiciones abiertas de éste de acuerdo a lo establecido en el artículo 8 del decreto 666 de marzo de 2007.

En este punto de valoración probatoria la Sala encuentra una inconsistencia en la denominación del cargo de la investigada (asesor senior de inversiones), y el nombre del cargo responsable de hacer el llamado al margen (funcionario comercial). Para tratar de dilucidar dicha inconsistencia, resulta necesario verificar en concreto el catálogo de funciones asignadas por la sociedad comisionista a la señora Ana María Rojas.

Para hacerlo, se tiene en cuenta la forma denominada "04-D-009 - FUNCIONARIO COMERCIAL" visible en el CD que obra a folio 124 del cuaderno de pruebas, específicamente contenida en la carpeta "7". Según dicho documento, la principal función de la investigada era *"Brindar asesoría profesional a los clientes en la toma de decisiones referentes al manejo de su portafolio y excedentes de liquidez"*. Ello lo conseguía *"ciñéndose a las normas del mercado de valores"*. Dichas funciones son idénticas a las asignadas a otros empleados de la sociedad comisionista que tenían el mismo cargo, como se aprecia en la carpeta "8" del mismo CD que se encuentra en el folio 124 de la carpeta de pruebas.

A ninguno de ellos expresamente se le impuso la función de hacer llamados al margen en desarrollo de los contratos de cuentas de margen. Sin embargo, pese a la similitud de funciones, advierte la Sala de Revisión que existe una diferencia determinante entre ellos, puesto que en la carpeta "8", correspondiente a las funciones de otro de los funcionarios comerciales de la sociedad comisionista, existe un documento en Word adicional denominado *"Funciones en relación con las cuentas de margen"*.

En ese documento de “Funciones en relación con las cuentas de margen”, expresamente se señala:

“Las órdenes de este producto son ejecutadas por los Funcionarios Comerciales autorizados para la operación del producto y debidamente certificados ante el AMV. De otra parte cualquier registro en los sistemas transaccionales debe tener el debido soporte en medio verificable de la orden y esta debe ser ejecutada en el orden de recibo de la misma de acuerdo al manual Leo de la firma.

“El Funcionario Comercial autorizado realiza la negociación según las instrucciones impartidas por el cliente previa verificación que el cliente cuente con las garantías necesarias en la cuenta destinada para el manejo de garantías.

“El Funcionario Comercial debe verificar el monto del margen necesario para tener la posición del cliente y solicitar en caso de no tener dicho monto.

“El traslado de los recursos provenientes tanto de Fondos de Inversión Colectiva como de la ‘cuenta de margen’ deberá ser solicitado por el Funcionario Comercial al área de Tesorería.

“El Funcionario Comercial envía a cada (sic) al finalizar el día vía correo electrónico, el estado de cuenta de todas las operaciones realizadas durante el día junto con sus resultados”.

Adicional a lo anterior, se debe recordar en este punto que todos los once correos electrónicos originados en el área de análisis de riesgo fueron remitidos a un funcionario comercial diferente a la investigada, como destinatario principal de los mismos, es decir no hay prueba de que esos mensajes de datos hubiesen sido reenviados a la señora Ana María Rojas.

2.3.4. El llamado al margen del 31 de julio de 2013

Dado que para el Instructor hubo una sola ocasión en la cual la investigada dio cumplimiento a la orden de llamado al margen, especial mención merece el medio verificable que data del 31 de julio de 2013. Como se indicó, para AMV ese fue el único llamado que la investigada cumplió y que, en consecuencia, informó al señor BBBB.

Por lo tanto, interesa ahora indagar la forma en que se habría dado dicho cumplimiento. La prueba correspondiente a la forma en que se liquidó parcialmente la posición del cliente el 31 de julio de 2013 se encuentra en la conversación telefónica que data de esa fecha y se identifica como “20130731-100057-16152506-1193” que se encuentra, igualmente, en el folio 124 de la carpeta de pruebas, en una carpeta llamada “2”, aportada en CD por la sociedad comisionista de bolsa que contiene los medios verificables de los llamados al margen.

En el mencionado archivo se encuentra el siguiente diálogo, a partir del segundo 20:

“BBBB: ¿Cuánto perdimos?”

Ana María Rojas: Pues, no hemos vendido, no hemos perdido todavía. Pero la pérdida sería de 52 millones más o menos. Entonces, mi propuesta es..., ya que las garantías... o nos toca poner más dinero en las garantías para mantener la posición o tendríamos que salir por lo menos de la mitad de la posición en este momento.

BBBB: Mire Ana María...

Ana María Rojas: ¿Dime?

BBBB: Usted me ha hecho perder demasiada plata con esa cosa (inaudible) una cosa de riesgos...

Ana María Rojas: Sí, la volatilidad ha estado horrible.

BBBB: No, sí. Usted ya me conoce mi perfil. ¿Cómo me metió en ese problema? Con esa cosa, que no sé que qué... que la cuenta de margen. ¿Cuánto hemos perdido en total?

Ana María Rojas: Pues teníamos 39 millones de pérdida, más lo que sumemos ahora.

BBBB: Por eso, véndalo. Véndalo y perdamos... ¡no más... Ana María!

Ana María Rojas: ¿Perdemos todo?

BBBB: ¿Cómo vamos...? Pero si vamos a perder ahorita, ¿y qué? Si sigue subiendo, ¿qué hacemos?

Ana María Rojas: Pues podríamos mantener la mitad de la posición esperando que vuelvan a salir datos positivos.

BBBB: ¿Cuáles datos positivos?

(...)

BBBB: He perdido todo lo que gané en NNNN y en AAAA.

Ana María Rojas: Sí, este año hemos retrocedido bastante...

BBBB: Pero esto es el colmo Ana María...

Ana María Rojas: Es que la volatilidad ha sido horrible, BBBB. Nadie ha...

BBBB: ¿Para qué me mete en eso, Ana María? Si yo no soy de ese perfil, Ana María. ¿Por qué me está metiendo en acciones usted... por qué me está metiendo en acciones y no en renta fija?

Ana María Rojas: Estamos en renta fija, esto es renta fija, sino que es especulativo este producto. El resto lo tenemos en renta fija. El resto lo tenemos en renta fija.

BBBB: Que no sea acciones... Todo me tiene... un poco de acciones... ¿PPPP no me tiene?

Ana María Rojas: No señor. Tenemos solo QQQQ, de RRRR y vamos ganando como 5 millones de pesos en ella. (...)

(...)

Ana María Rojas: ¿Y sobre las cuentas de margen qué hacemos? ¿Liquidamos 500 millones? Yo te propongo que salgamos solo de 500 millones y dejamos los otros 500 para sacarlos a mejor nivel.

BBBB: ¿O sea que pierdo ahorita cuánto?

Ana María Rojas: 25, la mitad. 25, 26 millones más o menos. Liquidando a niveles del 6,90.

BBBB: Compramos al 6,30

Ana María Rojas: Sí señor, 6,32.

(...)

BBBB: No, venderlo. Venderlo y perder un millón, y se acabó. Y acabar con eso. Mira: yo de esta cuenta de margen no quiero volver a saber nada. Pues es que, mira... me he... he perdido voy para 100 millones. ¿Cómo se te ocurre, Ana María? Entonces, ¿qué propones?

Ana María Rojas: Yo te propongo liquidar solo 50 millones... 500 millones y dejar los otros 500 millones para liquidarlos más abajo. Pues yo esperaría que con los otros 500 millones nos ayude a recuperar a medida que el mercado se vaya... vaya mejorando.

BBBB: ¿Pero cuándo va a mejorar? Si la semana pasada estaba a 6,70 y ahora...

Ana María Rojas: La semana pasada estaba... sí... y hace quince días estaba al seis veinti... cuando comenzamos la posición estaba al 6,30... Pero tú sabes que este mercado es bastante volátil y en cualquier momento las noticias positivas nos pueden bajar...

BBBB: Por eso, y si tú sabes de eso, Ana María, ¿para qué me metes en eso?

Ana María Rojas: Pues porque estábamos intentando recuperar las pérdidas que habíamos tenido...

BBBB: No, ya no. Ya habíamos perdido, ¡ya no más! Es que yo fui muy idiota, cuando inicié de toda esa angustia que tuve con esa pendejada de pérdida... hemos debido decir no más... eso es lo que me falta a mí: personalidad para dar órdenes... No más. Haga eso Ana María. Y espero que si mañana no está liquidamos todo mañana o todo lo que sea... Si seguimos así

Ana María Rojas: Perfecto.

BBBB: No quiero estar sufriendo más, Ana María.

Ana María Rojas: Perfecto.

BBBB: Por favor, me has hecho perder mucha plata... No más.

Ana María Rojas: Entonces vamos a buscar liquidar 500 millones de TES del 24 en cuenta de margen a nombre del señor BBBB, ¿estás de acuerdo? a niveles del 6,90

BBBB: Sí, hágalo... porque ¿qué puedo hacer yo? ¿Qué más puedo hacer yo? Yo no puedo sacar más plata.

Ana María Rojas: Perfecto. Entonces te confirmo cuando haga la operación (...)"

2.3.5. Valoración en conjunto de las pruebas mencionadas

La valoración en conjunto de las pruebas que acaban de ser mencionadas no logra proporcionar certeza suficiente a la Sala para determinar que la obligación de hacer el llamado al margen al cliente BBBB recaía de forma exclusiva en la investigada, como pasa a explicarse.

En primer lugar, reitera la Sala de Revisión un hecho determinante debidamente probado en el expediente: los once correos electrónicos originados en el área de análisis de riesgo de la sociedad comisionista de bolsa fueron remitidos a un funcionario comercial diferente a la investigada, a quien le correspondía, según las funciones indicadas por la misma sociedad comisionista, hacer los llamados al margen a los clientes. Ello coincide con la afirmación de la investigada en el curso de su intervención en la audiencia realizada el 16 de Septiembre de 2016.

Adicional a lo anterior, cuando se hizo la revisión de la llamada telefónica que data del 31 de julio de 2013 se observa, en primer lugar, que el originador de la llamada es

el señor BBBB. En el diálogo la investigada le dice al cliente "o nos toca poner más dinero en las garantías para mantener la posición o tendríamos que salir por lo menos de la mitad de la posición en este momento", pero es el cliente quien al final le da la instrucción de liquidar la mitad de la posición, para evitar mayores pérdidas a las que ya había sufrido.

No se infiere de esa conversación que el cliente BBBB hubiese tenido debida o suficiente asesoría en relación con el producto de cuentas de margen. Ello se infiere, por ejemplo, de las inquietudes sobre la diferencia entre inversiones de renta fija y cuenta de margen. Al contrario, queda claro que los interlocutores sabían de la pérdida por treinta y nueve millones de pesos que se había producido y que coincide con la cifra indicada en la orden de llamado al margen que data del 31 de julio de 2013, informada a HHHH.

En conclusión: la información brindada por la sociedad comisionista de bolsa sobre el responsable de hacer los llamados al margen no le brinda certeza a la Sala que esa tarea fuese exclusiva de la investigada. Máxime cuando la primera vez que se le preguntó, la sociedad comisionista de bolsa dio otro nombre. A ello se añade el hecho de que el principal destinatario de los correos electrónicos de llamado al margen fue un funcionario comercial distinto a la investigada. Y la única oportunidad que había sido identificada como una información de llamado al margen por parte de la señora Ana María Rojas a BBBB, corresponde a una llamada telefónica que éste le hizo a ella, en la que se define liquidar la mitad de la posición abierta en ese momento.

La conjunción de esas pruebas no le permite a la Sala de Revisión tener suficiente certeza sobre la obligación a cargo de Ana María Rojas para hacer los llamados al margen al cliente BBBB y, en consecuencia, deberá ser revocada la Resolución No. 7 del 31 de mayo de 2016 en ese punto particular.

2.4. La utilización indebida de los recursos del cliente BBBB

El segundo cargo acogido por la Sala de Decisión, que también es objeto de impugnación, corresponde a la trasgresión de lo previsto en el artículo 41 del Reglamento de AMV, puesto que la investigada Ana María Rojas habría realizado quince retiros de fondos desde la cartera colectiva del cliente BBBB en AAAA "para constituir o ampliar garantías de operaciones de cuentas de margen del cliente"⁵⁰.

Para hallar probado el cargo, resaltó la Sala de Decisión la ausencia de prueba respecto de cualquier tipo de autorización, proveniente del cliente o de su ordenante, que permitiera a la sociedad comisionista y a la investigada disponer de los recursos de la cartera colectiva para cubrir los márgenes del otro contrato.

Al respecto, como se indicó, la investigada Rojas Ramírez ha señalado a lo largo de la investigación que no puede calificarse de indebido el uso de los recursos del señor BBBB, teniendo en cuenta que, si bien eran trasladados de la cartera colectiva, su destino igualmente era un producto a nombre del mismo cliente. Agregó que, de no

⁵⁰ Folio 112, carpeta de actuaciones finales.

haber actuado así, el eventual perjuicio contra el inversionista pudo ser mayor porque se habría tenido que liquidar la totalidad de su posición.

En el recurso de apelación, la investigada reitera los argumentos planteados en su defensa y agrega dos elementos adicionales: la inexistencia de otra fuente dispuesta por el cliente para extraer recursos y cubrir las garantías y que el resultado final de pérdida es producto del comportamiento del mercado y no de su mala o indebida asesoría.

Además, en el curso de la audiencia que tuvo lugar el 16 de septiembre de 2016 la investigada admitió haber dispuesto los traslados de recursos de la cartera colectiva a las cuentas de margen, amparándose en la preexistencia de una autorización genérica en el contrato de vinculación del cliente BBBB, y también en autorizaciones independientes dadas a través de medios no verificables y, en particular, en los almuerzos de trabajo que realizaba con el cliente al menos de forma mensual.

En consecuencia, para la Sala de Revisión es claro que la investigada, Ana María Rojas, sí trasgredió la restricción impuesta por la parte final del artículo 41 del Reglamento de AMV, dado que no contaba con una autorización expresa e impartida dentro del plazo dispuesto por el parágrafo segundo del artículo 2.33.1.2.3 del Decreto 2555 de 2010, para hacer las transferencias de recursos, sin que le sea posible eximirse de responsabilidad invocando permisos otorgados en medios no verificables, ni la autorización genérica del contrato de vinculación, como pasa a verse.

La señora Ana María Rojas estaba obligada a dar cumplimiento a lo señalado por el artículo 36.6 del Reglamento de AMV y, en tal virtud, como persona natural vinculada a una sociedad autorregulada, debía asegurar que las obligaciones impuestas por la normatividad aplicable a ella y a su empleadora fuesen observadas. Por esa línea, era imperioso que, ante la materialización de una circunstancia de llamado al margen, diera pleno cumplimiento a lo ordenado por el artículo 2.33.1.2.3. del Decreto 2555 de 2010 y procediera a permitir que el cliente decidiera entre las dos opciones allí establecidas, y no a disponer los traslados de recursos, como en efecto aceptó haberlo hecho.

Tales opciones eran **i)** reconstituir el margen dentro de la oportunidad prevista en el contrato marco respectivo, o **ii)** proceder a la liquidación o cierre de la posición.

El traslado de recursos para reconstituir el margen en cada caso debía tener la previa y expresa autorización del inversionista, quien debía contar con información suficiente para tomar la decisión que considerara acertada, según el nivel de riesgo o prudencia que quisiera asumir. Ahora bien, en caso de que el inversionista hubiere guardado silencio en las 24 horas otorgadas por el parágrafo 2º del artículo 2.33.1.2.3. del Decreto 2555 de 2010 en concordancia con la cláusula octava del contrato de cuentas de margen⁵¹, la única posibilidad con que contaba la sociedad

⁵¹ "OCTAVA. LLAMADO AL MARGEN. El llamado al margen es la solicitud a través de la cual LA COMISIONISTA exigirá a EL CLIENTE la entrega de más dinero para mantener abiertas las posiciones tomadas por su cuenta. Este llamado tendrá lugar cuando el valor del margen, calculado teniendo en cuenta las pérdidas o ganancias que resultarían en el evento de cierre de las posiciones de EL CLIENTE, sea inferior a una suma igual al cincuenta por ciento (50%) del margen que se requeriría para tomar una posición equivalente a la que se tiene por cuenta del respectivo cliente, de conformidad con lo previsto en el artículo 2.33.1.2.1. del decreto 2555 de 2010. En este evento, EL CLIENTE deberá

comisionista, por intermedio de las personas naturales vinculadas a ella, era proceder al cierre de la posición del cliente.

Obsérvese que ni la reglamentación normativa ni el contrato le permiten al funcionario comercial suplir la voluntad del inversionista; es decir, era el cliente BBBB, en cada uno de los once llamados que debieron hacerse, quien debía tomar la decisión de reconstituir el margen o disponer el cierre y, ante su silencio, era obligatorio liquidar integralmente su posición.

Es claro que la señora Ana María Rojas tuvo conocimiento, al menos en quince oportunidades⁵², de que el inversionista BBBB se encontró en una situación de llamado al margen. Empero, en lugar de obtener del cliente una decisión, optó por disponer los traslados de dinero de las carteras colectivas a las cuentas de margen, sin que mediara previa autorización del cliente para ello.

Adicionalmente, no podía ella suplir la autorización exigible para cada caso con aquella visible a folio 25 de la carpeta de pruebas, por la mencionada obligación legal de brindarle la oportunidad al inversionista de tomar decisiones informadas en el plazo de máximo de veinticuatro horas establecido por el parágrafo segundo del artículo 2.33.1.2.3. del Decreto 2555 de 2010 y en la cláusula Octava del contrato de cuentas de margen firmado con el cliente BBBB.

De acuerdo con la manifestación efectuada por la investigada en el curso de la audiencia, ella dispuso los traslados de dinero desde la cartera colectiva y hacia las cuentas de margen, sin que mediara autorización particular y previa para cada caso por parte de BBBB, en los términos exigidos por la norma.

Por las características del contrato de cuentas de margen, que a la luz del artículo 2.33.1.1.1. del Decreto 2555 de 2010⁵³ permite la realización de operaciones de contado de compraventa de valores, por montos superiores a los recursos aportados por el cliente, las exigencias legales son más rigurosas que las señaladas para otros tipos de contratos en el mercado bursátil. A manera de ejemplo, las sociedades comisionistas y las sociedades fiduciarias son las únicas autorizadas para realizar ese tipo de operaciones⁵⁴; ellas recaerán sólo sobre valores de alta liquidez; el margen

aportar la diferencia necesaria para completar este último margen. En todo caso, LA COMISIONISTA podrá establecer mayores niveles... En el caso de un llamado al margen, LA COMISIONISTA requerirá a EL CLIENTE, quien deberá, dentro de un término de veinticuatro (24) horas comunes contadas a partir del momento en que se haya realizado el llamado, reconstituir el margen. En caso de que el plazo termine en una hora no hábil; se entenderá que el mismo se extiende hasta el final de la subsiguiente hora hábil".

⁵² Folios 112 y 113 de la carpeta de actuaciones finales. Aparecen las quince operaciones realizadas por la investigada.

⁵³ Artículo 2.33.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010. (Artículo 1° Decreto 666 de 2007). Cuentas de margen. Son cuentas de margen los contratos celebrados para realizar operaciones de contado de compraventa de valores, por cuenta de un cliente, por montos superiores a los recursos aportados por este, en los que se prevé que la liquidación de las posiciones abiertas se efectúe total o parcialmente con los recursos o valores obtenidos mediante la liquidación de una operación de compraventa de valores, reporto o repo, simultánea o transferencia temporal de valores. Parágrafo 1. Para los efectos previstos en este Libro se entiende por posición abierta el monto de las operaciones de contado de compraventa de valores, realizadas por una sociedad autorizada, por cuenta de un cliente, respecto de las cuales no se haya realizado una operación de compraventa de valores contraria a la inicialmente efectuada. Se entiende que una posición ha sido cerrada únicamente cuando se realiza una operación de compraventa de valores contraria a la inicialmente efectuada. No se entenderá cerrada una posición cuando se encuentre pendiente el cumplimiento de una operación de reporto o repo, simultánea o de transferencia temporal de valores realizada en desarrollo del respectivo contrato de cuentas de margen. Parágrafo 2. Las operaciones correspondientes a cuentas de margen sólo podrán realizarse a través de sistemas de negociación de valores autorizados por la Superintendencia Financiera de Colombia.

⁵⁴ Artículo 2.33.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010. (Artículo 2° Decreto 666 de 2007). Sociedades autorizadas. Las cuentas de margen sólo podrán ser realizadas por las sociedades comisionistas de bolsa de valores dentro del marco del

debe estar previamente dispuesto por el cliente con el fin específico y exclusivo de servir de respaldo patrimonial de las operaciones; y se incluyen límites señalados por la propia ley⁵⁵.

Se trata, en consecuencia, de mecanismos de estricta observancia por parte de la sociedad comisionista. Del mismo modo, los llamados al margen y la información que se suministre al inversionista no pueden ceder al querer o a la voluntad individual del funcionario comercial. No hay lugar a interpretaciones ni a modulaciones que vayan más allá de las precisas reglas fijadas en la ley. No queda espacio para que las partes suplan la precisa voluntad del legislador.

Como lo señaló la primera instancia, la conducta de utilización indebida de recursos del cliente se concreta, como ocurrió en este caso, cuando se les da a los recursos del cliente un uso no autorizado o diferente al expresamente indicado por aquél.

No existe en este proceso ningún tipo de prueba de la preexistencia de autorizaciones impartidas por el cliente, para que los recursos de la cartera colectiva fuesen dispuestos para cubrir los llamados al margen del otro producto de su portafolio. El silencio guardado por el cliente o la recurrencia de la operación no pueden ser tenidos como aspectos liberadores de la mencionada obligación.

La Sala encuentra necesario reiterar que la autorización general firmada por el inversionista y que reposa a folio 25 del cuaderno de pruebas original no suple la autorización especial y previa que se requiere en cada caso. En efecto, por las ya mencionadas características del contrato de cuentas de margen, y en particular por versar sobre operaciones de contado relacionadas con valores de alta liquidez, la decisión de reconstituir el margen debe ser adoptada por el cliente con base en la información con la que cuente, y en su caso, la consecuencia de liquidar o cerrar la posición derivada del silencio del inversionista no puede ser suplida por aquella autorización general, sino que corresponde a un imperativo legal.

2.5. Desconocimiento de los deberes generales

En relación con la imputación de cargos por el supuesto incumplimiento de deberes generales, encuentra necesario la Sala de Revisión apartarse de la consideración tenida tanto en la decisión de primera instancia, como en el pliego de cargos formulado, en relación con la trasgresión de tales deberes, como consecuencia simultánea del incumplimiento de otros deberes o la inobservancia de mandatos legales o reglamentarios.

Al respecto, en un caso similar, el Tribunal Disciplinario de AMV tuvo ocasión de pronunciarse en este sentido:

“La Sala de Revisión estima importante aclarar que no está estableciendo una veda a la posibilidad de que el instructor disciplinario formule un pliego de cargos por la

contrato de comisión o a través de la administración de portafolios de terceros; y por las sociedades fiduciarias dentro del marco de los contratos de fiducia mercantil o encargo fiduciario.

⁵⁵ Artículo 2.33.1.2.1 del Decreto 2555 de 2010 (Artículo 4º Decreto 666 de 2007), establece las reglas especiales para la realización de contratos de cuentas de margen.

desatención a los deberes generales de comportamiento profesional. Por el contrario, comparte la tesis de la primera instancia de acuerdo con la cual en el mercado de valores no solo pueden verse trasgredidas reglas del derecho positivo, sino que también es factible la infracción a los principios (deberes) que a ellas subyacen.

“Sin embargo, el Instructor debe extremar los cuidados para evitar que los reproches derivados del incumplimiento de esos deberes se sirvan y se expliquen en los mismos hechos, conceptos de violación, soportes probatorios, e intereses jurídicos tutelados que sirven de fundamento a otros posibles cargos de contenido y alcance especial, pues, si ocurre, se vuelve inviable predicar su naturaleza autónoma, como ocurrió en el caso en examen. Siempre será posible que un mismo comportamiento impacte más de un tipo disciplinario; pero, so pena de incursionar en el non bis in ídem, no resultan de recibo esas intersecciones tan estrechas (indisolubles) entre cargos que se dice son formulados de manera independiente, aunque en el fondo no pasan de ser más que derivaciones de unos (los generales) respecto de los otros (los especiales)”⁵⁶.

En consecuencia, en esta oportunidad, la Sala reitera esta posición y, por tanto, el cargo por el incumplimiento de deberes generales, derivado de la inobservancia por parte de la investigada de las restricciones en el uso adecuado de los recursos de los inversionistas, también será revocado y no habrá sanción por ese motivo.

2.6. Dosificación de la sanción.

En el pliego inicial se formularon cargos por cuatro motivos. La Sala de Decisión desestimó uno de tales cargos, e impuso la sanción de suspensión por 24 meses, más multa por el equivalente al total acumulado de comisiones; es decir, \$23.526.934, con apoyo en las cifras indicadas en la solicitud formal de explicaciones y el pliego de cargos.

La decisión sancionatoria mencionada, que fue objeto de apelación, debe ser necesariamente disminuida, dado que de los tres cargos que se mencionaron en la Resolución No. 7 del 31 de mayo de 2016 sólo subsiste uno. La proporcionalidad de la sanción de suspensión deberá ser ajustada a los criterios establecidos por la Guía para la Graduación de Sanciones de AMV y, en particular, el ordinal 5º de dicho documento que contiene la recomendación de sanciones por el incumplimiento de los deberes relacionados con separación patrimonial y otros casos de utilización indebida de recursos de los clientes.

En el mencionado numeral 5º de la Guía, se califica como Muy Grave la conducta de utilización indebida de recursos de los clientes cuando se dan en garantía bienes de propiedad del fondo de inversión colectiva (antes cartera colectiva), para respaldar obligaciones del intermediario o de otros clientes, como sucedió en el presente caso respecto del contrato de cuentas de margen. De acuerdo con la Guía, en tratándose de personas naturales se sugiere una sanción de suspensión de un año y hasta el máximo establecido en el Reglamento, pudiendo ir acompañada de una multa. Con todo, dado que existe una situación de atenuación que favorece

⁵⁶ Resolución 5 del 31 de mayo de 2016 (01-2013-315), por medio de la cual se estudió y decidió la apelación interpuesta contra la Resolución 12 del 1º de Julio de 2015.

a la investigada, consistente en que no hay en su contra antecedentes, la Sala de Revisión estima que dicha SUSPENSIÓN procederá por el término de OCHO MESES.

Además, como consecuencia de dicha reducción se debe así mismo dosificar la cuantía de la multa, no sólo por resultar desproporcionada al desaparecer dos de los tres cargos estudiados, sino porque la cuantía establecida en primera instancia corresponde al total de las comisiones causadas a cargo del cliente BBBB, y no fue demostrado que la señora Ana María Rojas hubiere obtenido un beneficio derivado de la falta en que incurrió equivalente al total de las comisiones causadas, sino que ella recibía el cuarenta por ciento de tales comisiones, según lo aceptó la investigada en la conversación del 25 de septiembre de 2012⁵⁷, en la cual ella dice que el sesenta por ciento de las comisiones causadas son para la sociedad comisionista y el porcentaje restante es para ella.

En consecuencia, el monto de la multa a imponer corresponderá al cuarenta por ciento de los \$23.526.934 causados por comisiones, que no fueron debatidos ni negados por la investigada. Esa proporción equivale a \$9.410.773,60 que será el valor de la multa que ha de ser impuesta a la investigada.

En mérito de lo expuesto, la Sala de Revisión, integrada por el doctor Mauricio Valenzuela Grueso (Presidente), la doctora María Fernanda Torres (miembro independiente Ad-Hoc) y el doctor Arturo Sanabria Gómez (miembro independiente Ad-Hoc), de conformidad con lo dispuesto en el Acta No. 229 del 16 de septiembre de 2016, del Libro de Actas de la Sala de Revisión, por unanimidad,

RESUELVE

ARTÍCULO PRIMERO: REVOCAR el Artículo Primero de la parte resolutive de la Resolución No. 7 del treinta y uno (31) de mayo de 2016, proferida por la Sala de Decisión "12" del Tribunal Disciplinario del Autorregulador del Mercado de Valores, y en su lugar, dispone:

"ARTÍCULO PRIMERO: IMPONER a la señora ANA MARÍA ROJAS RAMÍREZ las sanciones de **SUSPENSIÓN** del mercado de valores por el término de **OCHO (8) MESES** y **MULTA DE NUEVE MILLONES CUATROCIENTOS DIEZ MIL SETECIENTOS SETENTA Y TRES PESOS CON SESENTA CENTAVOS** (\$9.410.773,60) en los términos de los artículos 82 y 83 del Reglamento de AMV".

ARTÍCULO SEGUNDO: ADVERTIR a la señora **ANA MARÍA ROJAS RAMÍREZ** 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 **ANA MARÍA ROJAS RAMÍREZ** 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.

⁵⁷ Conversación 20120925-084219-1193-9033153488262.

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 no procede recurso alguno.

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.

NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE

MAURICIO VALENZUELA GRUOSSO
PRESIDENTE

JOSÉ MANUEL FERNANDEZ DE CASTRO
SECRETARIO