

AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV-

TRIBUNAL DISCIPLINARIO

SALA DE DECISIÓN "1"

RESOLUCIÓN No. 12

Bogotá, D.C., nueve (9) de diciembre de 2016

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: 01-2015-382
INVESTIGADA: OFILIA ISABEL JARAMILLO GALLEGO
RESOLUCIÓN: PRIMERA INSTANCIA

La Sala de Decisión del Tribunal Disciplinario, en ejercicio de sus atribuciones legales, estatutarias y reglamentarias, plasma la decisión adoptada en sesión del 29 de noviembre de 2016, dentro de la investigación adelantada contra la señora OFILIA ISABEL JARAMILLO GALLEGO (en adelante la investigada), previo recuento de los siguientes:

I. ANTECEDENTES

1.1. Aspectos procesales

1.1.1. El 31 de agosto de 2015, en ejercicio de las facultades establecidas en el artículo 57 del Reglamento del Autorregulador del Mercado de Valores (en adelante AMV) se le solicitaron¹ explicaciones formales a la investigada, en su condición de funcionaria de la sociedad comisionista de bolsa AAAA, por el posible desconocimiento y violación de los artículos 51.8² y 36.1³ del Reglamento de AMV, 1266⁴ del Código de Comercio, 5.2.2.4⁵ del Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia –BVC- y 7.3.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010⁶.

¹ Folios 002 a 011 de la carpeta de actuaciones finales.

² Artículo 51.8 del Reglamento de AMV – 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 efectos del presente Reglamento, se entiende que no existe orden si no fue impartida a través de un 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 cancelación de órdenes sin que quede registro de la misma en un medio verificable.

³ Artículo 36.1 del Reglamento de AMV – Deberes generales en la actuación de los sujetos de autorregulación. “Los sujetos de autorregulación deben proceder como expertos prudentes y diligentes, actuar con transparencia, honestidad, lealtad, claridad, precisión, probidad comercial, seriedad, cumplimiento, imparcialidad, idoneidad y profesionalismo, cumpliendo las obligaciones normativas y contractuales inherentes a la actividad que desarrollan”.

⁴ Artículo 1266 del Código de Comercio – Límites del mandato y actuaciones. “El mandatario no podrá exceder los límites de su encargo (...)”.

1.1.2. El 28 de septiembre de 2015 la investigada rindió formalmente las explicaciones solicitadas⁷.

1.1.3. El 15 de julio de 2016, el instructor formuló pliego de cargos⁸ contra la investigada, al considerarla responsable de la infracción de los artículos 1266 del Código de Comercio y 51.8 del Reglamento de AMV.

1.1.4. El 2 de agosto de 2016, dentro del término previsto para el efecto, la investigada presentó descargos⁹.

1.1.5. En cumplimiento de lo previsto en los artículos 74 del Reglamento de AMV y 5 del Reglamento Interno del Tribunal Disciplinario de AMV, el 12 de octubre de 2016, la Secretaría del Tribunal Disciplinario de AMV asignó el proceso a la Sala de Decisión "1".

1.2. Síntesis de los hechos y la imputación.

A juicio de AMV, la señora Ofilia Isabel Jaramillo Gallego, en su condición de funcionaria vinculada a AAAA, incurrió en exceso de mandato frente a la clienta BBBB, entre el 1º de enero y el 9 de octubre de 2014. AMV fundó sus acusaciones en los siguientes argumentos:

1.2.1. La investigada estuvo vinculada a AAAA entre el 1º de septiembre de 2011 y el 31 de octubre de 2014. El 4 de junio de 2015, la señora CCCC, en representación de la señora BBBB (cliente de AAAA) presentó una queja en contra de la señora Jaramillo Gallego, en la que solicitó investigar el "descalabro financiero" que había sufrido la clienta por cuenta de las operaciones ejecutadas por la investigada.

1.2.2. Como consecuencia de lo anterior, AMV inició un proceso disciplinario en el que pudo establecer que la investigada, entre el 1º de enero y el 9 de octubre de 2014, época en la que tenía a cargo la administración del portafolio de la señora BBBB, ejecutó a nombre de ésta un total de 476 operaciones.

Frente a este universo de operaciones, AMV, luego de la evaluación de las pruebas que se decretaron dentro del proceso disciplinario, en las que se incluyeron los medios verificables entregados por AAAA, concluyó que la investigada incurrió en exceso de mandato al celebrar 38 operaciones en firme de compra y venta de acciones y 13 repos, "en la medida en que ninguna de esas operaciones fue autorizada por la cliente de manera previa a su celebración". Al respecto, AMV clasificó las operaciones de la siguiente manera:

⁵ Artículo 5.2.2.4 del Reglamento General de la BVC. "Las personas vinculadas a las sociedades comisionistas de bolsa deben obrar de buena fe, con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios, según lo establezcan las normas que desarrollen dichos conceptos".

⁶ Artículo 7.3.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010 – 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".

⁷ Folios 028 a 046 de la carpeta de actuaciones finales.

⁸ Folios 065 a 077 de la carpeta de actuaciones finales.

⁹ Folios 081 a 085 de la carpeta de actuaciones finales.

- a. Operaciones de compra y venta de acciones: Se ejecutaron 38 operaciones sin que mediara orden previa emitida por parte de la señora BBBB. 24 de éstas, contaron con ratificación posterior por parte de la clienta.
- b. Operaciones repo en acciones: Se celebraron 13 operaciones repo sin que mediara orden previa emitida por la clienta. De estas, 5 fueron ratificadas de manera posterior. Las 13 operaciones repo fueron ejecutadas por parte de la señora DDDD¹⁰, quien se desempeñaba como digitadora de posición de terceros¹¹.

Frente a las operaciones repo ingresadas con un código diferente al asignado a la investigada, AMV argumentó que en materia de intermediación de valores la participación de un profesional no se limita al ingreso de la operación en los sistemas de negociación. Sostuvo, que la toma de la orden de inversión y la instrucción para ejecutarla hacen parte de la cadena de actividades que los operadores realizan para cumplir con la voluntad del titular del portafolio.

Indicó, con sustento en las solicitudes que realizó a AAAA¹² y en las pruebas recaudadas, que las operaciones celebradas con códigos no pertenecientes a la investigada fueron ejecutadas de acuerdo con las instrucciones que la señora Jaramillo Gallego impartió a los digitadores, ya que era ella la encargada de la administración del portafolio de la clienta y de solicitar directamente sus órdenes.

1.3. Descargos

Frente a las operaciones en las que según AMV no se obtuvo autorización previa ni ratificación posterior, la investigada manifestó que nunca negoció con los recursos de la clienta BBBB sin contar con la orden previa necesaria. Dijo que los medios verificables que contienen las órdenes que sustentan las operaciones que se le imputan, están en poder de AAAA. Por este motivo no aceptó que la sociedad comisionista afirme no haberlas encontrado.

Adicionalmente, argumentó que el 100% de las operaciones que celebró en nombre de la clienta BBBB, eran conocidas y auditadas por la firma comisionista, debido a la situación "especial y compleja" de la inversionista, cuya hija se encontraba enferma. Cuestionó que, de ser cierto lo que le imputa AMV, la firma comisionista no la haya citado a diligencia de descargos o no le hubiere llamado la atención. Dijo que de haber realizado operaciones sin orden previa, AAAA habría terminado su contrato laboral.

Con respecto a las 5 operaciones repo que según AMV no contaron con orden previa, indicó que "cuando un repo pasivo es anticipado, es válido (sic) la constitución del nuevo repo con la orden inicial dada por el cliente (...) siempre y cuando esté constituido dentro de los 5 días posteriores a la orden". Aseguró que fue el director de riesgo de la firma comisionista quien la orientó para operar bajo dicha consideración.

¹⁰ Según información suministrada por la firma comisionista, su código de negociación era 01051055.

¹¹ Folio 55 de la Carpeta de Pruebas Original.

¹² Folios 76 a 78 de la Carpeta de Pruebas Original

Por otra parte, sostuvo que AAAA le asignó nuevas funciones y le delegó a otro comercial la administración del portafolio de la clienta BBBB, pero manifestó no conocer la fecha exacta de esta situación. Debido a este hecho, sostuvo que pueden existir órdenes de la clienta que están vinculadas con el código de otro operador.

En su escrito aceptó haber realizado operaciones sin orden previa que fueron ratificadas posteriormente por la clienta BBBB. Sin embargo, indicó que AAAA conoció y aprobó su actuar. Según manifestó, los correos a través de los cuales solicitaba confirmar la operación eran enviados a la jefa de operaciones de la comisionista.

Finalmente, alegó la configuración de un evento de fuerza mayor. Argumentó que la situación de salud de la hija de la inversionista y el hecho de que vivieran en otro país, eran circunstancias que se escapaban de su control y que dificultaban la comunicación. Sostuvo que se comenzó a dar aviso a la clienta con cinco días de anticipación al vencimiento de los repos pasivos, y que de esta manera logró obtener varias órdenes de manera previa. Sin embargo, manifestó, la caída de precios de las acciones de Ecopetrol (con las que se negociaban los repos), generó que éstos se empezaran a anticipar, lo que dificultó obtener las autorizaciones a tiempo.

II. CONSIDERACIONES DE LA SALA

2.1. Competencia

Por mandato del artículo 25 de la Ley 964 de 2005 "*quienes realicen actividades de intermediación de valores 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, consistente en la imposición de sanciones por el incumplimiento de las normas del mercado de valores y de los reglamentos de autorregulación.

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 objetivo 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 *del mencionado reglamento*, 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.

Ahora bien, para la época de los hechos objeto de reproche, la investigada estaba vinculada a la sociedad comisionista de bolsa AAAA, como se demuestra con la

constancia laboral emitida por AAAA, que obra a folio 55 de la carpeta original de pruebas. Adicionalmente, en el pliego de cargos se imputa la vulneración de normas propias de la intermediación de valores. Así las cosas, teniendo en cuenta lo manifestado en los párrafos anteriores, se puede concluir que la investigada es sujeto pasivo de la función disciplinaria de AMV.

2.2. De la caducidad.

El párrafo del artículo 74 del Reglamento de AMV indica que la Sala de decisión *"no podrá proferir decisiones sancionatorias en contra de las personas investigadas después de transcurrido más de un (1) año contado a partir del día hábil siguiente a aquel en que se venza el término que tenga el investigado para pronunciarse sobre el pliego de cargos"*.

En el presente caso, teniendo en cuenta que AMV dio traslado del pliego de cargos el 15 de julio de 2016, el término con que contaba la investigada para pronunciarse al respecto venció el 4 de agosto del mismo año. En consecuencia, la oportunidad con que cuenta la Sala de Decisión para pronunciarse no vence antes del 4 de agosto de 2017.

Las anteriores razones sustentan, entonces, la competencia objetiva, subjetiva y temporal de la Sala de Decisión para pronunciarse de fondo en el caso puesto a su conocimiento.

2.3. Consideraciones de fondo

La Sala se pronunciará, en primer lugar, respecto de la posible configuración de un evento de fuerza mayor con el objetivo de determinar si se configuró o no un eximente de responsabilidad. Posteriormente, se pronunciará sobre la conducta de exceso de mandato y los alegatos de la investigada, para determinar si los hechos demostrados en el proceso permiten concluir que la señora Jaramillo Gallego vulneró los artículos imputados.

2.3.1. Consideraciones previas frente a la configuración de un evento de fuerza mayor.

De acuerdo con lo previsto en el artículo 64 del Código Civil, *"[s]e llama fuerza mayor o caso fortuito el imprevisto que no es posible resistir, como un naufragio, un terremoto, el apresamiento de enemigos, los actos de autoridad ejercidos por un funcionario público, etc."*.

La Doctrina del Tribunal Disciplinario ha tenido en cuenta, para algunas conductas, las situaciones de caso fortuito o fuerza mayor como eximentes de responsabilidad. Ello ha sucedido, por vía de ejemplo, en casos de exceso de límites en los que operan

hechos irresistibles e imprevistos que le impiden al operador ajustar a tiempo las operaciones, para no llegar a un estado de exceso¹³.

El Consejo de Estado, por su parte, ha manifestado¹⁴ que *"la situación constitutiva de la fuerza mayor debe ser un hecho extraño a quien la alega, totalmente imprevisible e irresistible, capaz de determinar y justificar el incumplimiento o inejecución de determinado deber u obligación por parte de éste"* (Subrayas fuera del texto original).

Para la Corte Suprema de Justicia, la imprevisibilidad consiste en la imposibilidad del sujeto de anticiparse, en circunstancias normales y corrientes, a la ocurrencia de un evento particular¹⁵. En el mismo sentido, el Consejo de Estado ha sostenido que la figura *"se presenta cuando resulta totalmente imposible visualizar o contemplar el hecho con anterioridad a su ocurrencia"*¹⁶.

Por otra parte, la irresistibilidad ha sido definida por la Corte Suprema de Justicia como un hecho que implica que *"el agente no pueda evitar ni superar sus consecuencias"*¹⁷, lo que genera que el sujeto afectado quede imposibilitado para cumplir con una obligación concreta. Como se observa, el evento de irresistibilidad implica que el sujeto no haya tenido otra opción diferente a incurrir en incumplimiento de la obligación o del deber que le asistía.

Finalmente, la misma Corporación Judicial ha indicado que la imprevisibilidad se trata de un *"suceso que escapa a las previsiones normales, esto es, que ante la conducta prudente adoptada por el que alega el caso fortuito, era imposible preverlo. Y la irresistibilidad radica en que ante las medidas tomadas fue imposible evitar que el hecho se presentara"*¹⁸.

Como se observa, son dos las consideraciones que se deben tener en cuenta al momento de declarar la existencia o no de un evento de fuerza mayor eximente de responsabilidad. En primer lugar, se debe verificar que el evento haya sido imprevisible; en segundo lugar, debe comprobarse que el hecho fue irresistible para quien lo alega. Por lo anterior, y con el objetivo de determinar si en el caso objeto de estudio se está frente a esta causal de eximente de responsabilidad, la Sala procederá a verificar la concurrencia de los elementos indicados.

2.3.1.1. La situación de la clienta era previsible para la investigada, quien pudo evitar o administrar sus consecuencias

¹³ Autorregulador del Mercado de Valores, Tribunal Disciplinario. Resolución No. 2 del 30 de mayo de 2011.

¹⁴ Consejo de Estado, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Primera. Radicado número: 25000-23-15-000.00213-01. 16 de febrero de 2012. C.P. Marco Antonio Velilla Moreno.

¹⁵ Cfr. Corte Suprema de Justicia. Sentencias del 31 de agosto de 1942 y del 12 de diciembre de 2006.

¹⁶ Consejo de Estado, *op cit*.

¹⁷ Corte Suprema de Justicia, Sala de Casación Civil. Sentencia de 31 de agosto de 1942, G.J. No. 1989. Pág. 376

¹⁸ *Ibíd*em.

En el caso concreto, las conversaciones telefónicas que obran como pruebas dentro del expediente¹⁹ evidencian que la investigada tuvo conocimiento de la situación de salud de la hija de la clienta, y estaba enterada no solo de los tratamientos médicos a los que estaba sometida, sino también las fechas y lugares en donde eran practicados. Así mismo, la investigada frecuentemente preguntaba por el estado de salud de la hija de la señora BBBB y por el resultado de sus tratamientos médicos.

Al tener conocimiento de esta situación, para la investigada era previsible la dificultad con la que se enfrentaría para el cumplimiento de los deberes inherentes a la actividad de intermediación, en especial, la recepción de las ordenes previas a la celebración de operaciones, por lo tanto este argumento no está llamado a prosperar, de ahí que no pueda declararse fundada la existencia de la causal de eximente de responsabilidad de fuerza mayor.

Adicionalmente, no se observa que la renovación de las operaciones de reporto o la compra y venta de acciones, sean las consecuencias necesarias e irresistibles de la imposibilidad de obtener una orden previa. En el primer caso, la investigada tenía la opción de cerrar la posición de la clienta en la operación repo o, como lo prevé el artículo 3.2.1.3.3.15 del Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia²⁰, podía solicitar a BBBB que adquiriera en posición propia los valores que fueron negociados. En el caso de la compra y venta de acciones, la señora Jaramillo Gallego simplemente debió abstenerse de operar por cuenta de la clienta sin la debida autorización previa.

Como consecuencia de lo anterior, se reitera, la Sala extraña el elemento de irresistibilidad que, como se extrae de los apartes jurisprudenciales transcritos, es necesario para la configuración de la eximente de responsabilidad alegada por la investigada.

Frente a la imprevisibilidad como segundo elemento necesario para la configuración de un evento de fuerza mayor, es claro para la Sala que la situación de salud de la hija de la señora BBBB, si bien pudo dificultar la comunicación entre ésta y la investigada, no fue algo imprevisible ni tuvo la potencialidad de obligar a la señora Jaramillo Gallego a que operara de la manera como lo hizo, ni a suplir la manifestación de voluntad de la clienta, con un supuesto visto bueno proveniente de la sociedad comisionista. Así las cosas, se insiste, es claro que la investigada contaba con los elementos de juicio necesarios para prever las dificultades que se le iban a presentar al momento de obtener las autorizaciones previas necesarias para operar por cuenta de la clienta. De esta manera, queda sin sustento el evento de imprevisibilidad y, por tanto, la configuración de la eximente de responsabilidad que indicó la señora Jaramillo Gallego.

¹⁹ Por ejemplo las siguientes: Orden 122 del 15 de mayo de 2014, Orden 125 del 23 de mayo de 2014, Orden 108 del 14 de agosto de 2014 y Orden 90 de 1 de agosto de 2014.

²⁰ Artículo 3.2.1.3.3.15 del Reglamento General de la BVC – Incumplimiento del comitente en la obligación de recompra en la operación de regreso. *"En caso que el comitente no provea los recursos necesarios para el cumplimiento de la obligación de recompra a la Sociedad Comisionista a través de la cual actuó, ésta podrá sustituir a dicho comitente incumplido y adquirir por cuenta propia, de acuerdo con las disposiciones legales, los valores objeto de la operación de su comitente incumplido, previa solicitud efectuada a la Bolsa, de acuerdo con el procedimiento que se establezca mediante Circular (...)".*

En el mismo sentido, se observa que la investigada no actuó de manera prudente cuando se enfrentó a la imposibilidad de obtener las órdenes por parte de la clienta, pese a que con antelación supo de las dificultades que se materializarían. Un operador prudente y diligente habría considerado la opción de abstenerse de celebrar las operaciones. Por el contrario, como se explicará más adelante, la investigada decidió invertir los recursos de la clienta en acciones, vía compraventa u operaciones de reporto, sin contar con la orden previa necesaria.

Por estas consideraciones se desestima la configuración de un evento fuerza mayor como causal eximente de la responsabilidad de la investigada.

Teniendo en cuenta esta conclusión, procede la Sala a examinar las operaciones reprochadas por AMV, para determinar si la investigada incurrió en exceso de mandato.

2.3.2. Aproximación conceptual a la conducta de exceso de mandato.

El artículo 1266 del Código de Comercio indica que *"el mandatario no podrá exceder los límites de su encargo"*. Bajo esa misma consideración, el artículo 51.8 del Reglamento de AMV indica que *"los sujetos de autorregulación tendrán que recibir las órdenes, sus modificaciones o las cancelaciones de órdenes a través de un medio verificable (...) 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"*.

Por su parte, el Tribunal Disciplinario ha manifestado²¹ que los recursos entregados por los clientes a los sujetos de autorregulación, ya sea a través de un contrato de comisión o de administración de valores, deben ser utilizados exclusivamente de acuerdo con las órdenes y autorizaciones que su titular les dé a los intermediarios. Este principio, sobre el que reposa la confianza como piedra angular del mercado de valores, exige que los intermediarios y las personas naturales vinculadas se abstengan de tomar decisiones de inversión de manera discrecional para operar por cuenta de sus clientes.

Bajo esa línea argumentativa, la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario ha considerado que *"el exceso de mandato se presenta cuando el intermediario de valores, o la persona natural a él vinculada, realiza operaciones sin el conocimiento y consentimiento previo de los clientes para los cuales se realizan dichas operaciones"*²². Además, este tipo de infracciones afecta gravemente la confianza en el mercado público de valores *"(...) pues los clientes suponen que el mandato conferido se ejecutará según sus instrucciones y no de manera discrecional por parte del comisionista, o de personas ajenas a la relación"*²³.

²¹ Entre otras, las Resoluciones No.: 3 del 10 de marzo de 2016, 12 del 21 de mayo de 2015 y 6 del 10 de abril de 2015, expedidas por la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario de AMV.

²² Autorregulador del Mercado De Valores, Tribunal Disciplinario, Sala de Revisión. Resolución No. 1 del 21 de febrero de 2011.

²³ Autorregulador del Mercado de Valores, Tribunal Disciplinario de AMV; Sala de Revisión; Resolución No. 1 del 21 de febrero de 2011

A continuación se analizará la conducta de la investigada, a la luz de los cargos formulados en su contra y las pruebas allegadas durante la investigación.

2.3.3. Análisis del caso concreto.

La Sala de Decisión, luego del análisis de los medios verificables y las pruebas que obran en el expediente, no encontró que la investigada hubiese aportado algún elemento que desvirtúe la acusación realizada por AMV. Por el contrario, el escrito de descargos se centra en atacar el pliego de cargos con argumentos que no son de recibo para la Sala. Por tanto, como se analizará, para este panel está plenamente acreditado dentro del proceso que la investigada celebró un número plural de operaciones sin contar con la orden previa de la clienta BBBB, constituyéndose lo anterior en una vulneración a lo dispuesto en el artículo 1266 del Código de Comercio en concordancia con lo dispuesto en el artículo 51.8 del Reglamento de AMV.

Ahora bien, luego de revisar los medios verificables y el Libro Electrónico de Órdenes entregados por la firma comisionista por requerimiento de AMV, esta Sala encontró la existencia de orden previa en dos de las 38 operaciones de compra y venta de acciones en firme que fueron cuestionadas por el instructor.

En efecto, se confirmó la existencia de orden previa de la operación ejecutada el 28 de agosto de 2014 a las 9:10:16 de la mañana, en la que la investigada compró, a nombre de la clienta BBBB, 2.000 acciones identificadas con el nemotécnico "PREC", por un valor de \$39.280 cada una. La autorización reposa en la orden 144²⁴ y fue obtenida el 22 de agosto de 2014 a las 10:39:00 de la mañana.

De la misma manera, la operación ejecutada el 31 de julio de 2014, que consistió en la venta en firme de 3.000 acciones identificadas con el nemotécnico "PREC", cuenta con autorización por parte de la titular del portafolio el 30 de julio de 2014 a las 6:31 p.m., como se evidencia en la orden 187²⁵.

De las restantes 49 operaciones cuestionadas por AMV (36 de compra y venta de acciones en firme y 13 repos), la Sala no encontró evidencia de la existencia de orden previa impartida por parte de la señora BBBB. Por el contrario, debe advertirse que en el acápite denominado "3. FRENTE A LAS OPERACIONES RATIFICADAS SIN ORDEN PREVIA" incluido en la respuesta al pliego de cargos, la investigada reconoció que ejecutó las operaciones sin orden previa que fueron posteriormente ratificadas por la clienta.

Es por lo anterior que la Sala encuentra configurada la conducta imputada a la investigada, comoquiera que las normas del mercado de valores obligan a los operadores que ejecutan operaciones por cuenta de terceros a contar con órdenes previas a la celebración de cualquiera de las operaciones autorizadas.

²⁴ La Sala ubicó la orden en el medio magnético relacionado con el Folio 55 en la Carpeta de Pruebas Original, en la siguiente ubicación "10 / 2014 / Órdenes Telefónicas / Orden 144".

²⁵ La Sala ubicó la orden en el medio magnético relacionado con el Folio 55 en la Carpeta de Pruebas Original, en la siguiente ubicación "10 / 2014 / Órdenes Telefónicas / Orden 187".

Por otra parte, no está llamado a prosperar el argumento de la investigada en cuanto a la delegación del portafolio de la clienta. A pesar de que a través de la comunicación CDB – 2307/2014²⁶ AAAA le informó a la señora Jaramillo Gallego respecto de la delegación que la comisionista hizo de la cuenta de la clienta BBBB para que empezara a ser administrada por la señora EEEE a partir del 6 de octubre de 2014, este hecho en nada afecta el proceso disciplinario que convoca a la Sala en esta oportunidad, ya que ninguna de las operaciones cuestionadas por AMV se ejecutó con posterioridad al 6 de octubre de 2014. Por el contrario, como se desprende del pliego de cargos, a pesar de que la investigación comprendió lo sucedido entre el primero de enero y el nueve de octubre de 2014, las operaciones analizadas e imputadas por el instructor, ocurrieron entre el 30 de enero y el 3 de septiembre de 2014. Por lo tanto, en la época en que se negociaron la compra y venta de acciones y los repos que AMV cuestiona, la investigada estaba a cargo del portafolio.

Así las cosas, teniendo en cuenta que las órdenes no se encontraron en los medios verificables ni en el LEO solicitado por el instructor a la sociedad comisionista, la Sala concluye que dichas operaciones fueron ejecutadas sin orden previa. Por lo tanto, la Sala reitera su doctrina²⁷ en cuanto a que a las personas que ejercen actividades de intermediación en el mercado de valores les es exigible actuar con el rigor esperado de un profesional del mercado, lo que supone que en todas las acciones relacionadas con su función, deben observar y acatar la normatividad vigente, aplicable y conocida, de manera reiterada en el tiempo, lo que incluye, por supuesto, la adecuada administración del portafolio de los clientes.

Para este caso, hay que tener en cuenta que según la información que reposa en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores – RNPMV, la señora Jaramillo Gallego contaba con certificación para actuar en el mercado en calidad de operadora desde el nueve (9) de julio de 2008, es decir, contaba con cerca de siete años operando en el mercado. Adicionalmente, según la constancia emitida por AAAA²⁸, la investigada trabajó en la sociedad comisionista durante más de tres años. Teniendo en cuenta lo anterior, y como se indicó en el aparte 2.1 de esta Resolución, la investigada, para la época de ocurrencia de los hechos, era una profesional del mercado de valores, acreditada y con varios años de experiencia.

Por este motivo, es irrelevante para la responsabilidad que le atañe a la investigada el hecho de que la firma comisionista no hubiese adoptado algún tipo de control respecto de las actividades específicas que ejecutaba la investigada frente a su clienta. Tampoco reviste importancia la presunta autorización que la firma comisionista hubiese dado a la investigada para negociar sin orden previa por cuenta de la clienta BBBB. A pesar de lo manifestado por la investigada, para la Sala ninguna de estas situaciones enerva la responsabilidad disciplinaria de la señora Jaramillo Gallego.

²⁶ Folio 064 de la carpeta de pruebas original

²⁷ Autorregulador del Mercado de Valores, Tribunal Disciplinario. Resoluciones No. 7 del 22 de agosto de 2016.

²⁸ Folio 55 de la Carpeta de Pruebas Original, consistente en medio magnético. La certificación se encuentra en la siguiente ubicación "Folio 55 / 5 / Isabel Jaramillo".

Finalmente, respecto a las operaciones repo celebradas, la investigada señaló que no se materializó el exceso de mandato, ya que cuando se anticipa un repo, "es válida la constitución de un nuevo repo con la orden inicial dada por el cliente, siempre y cuando esté constituido dentro de los 5 días posteriores a la orden".

Frente a esta afirmación, hay que tener en cuenta que una operación de reporto está constituida, a su vez, por dos operaciones: i) una inicial, que consiste en la transferencia de valores que una parte enajenante hace en beneficio de una parte adquirente, por una contraprestación monetaria (monto inicial); y ii) una de regreso o de recompra, que se concreta cuando la parte adquirente, transfiere valores de la misma especie y características a la parte enajenante, a cambio del pago de una suma de dinero (monto final)²⁹.

Dicha operación de regreso, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 3.2.1.3.3.10 del Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia, se ocasiona por el vencimiento del plazo establecido por las partes. Sin embargo, de manera excepcional, el Reglamento prevé la posibilidad de que las partes acuerden liquidar de manera anticipada el repo.

Como se observa, la operación de reporto culmina cuando se ejecuta y finaliza la operación de regreso, ya sea por el vencimiento del plazo o por el anticipo acordado por las partes. Es en ese momento, en que se entiende que el intermediario cumplió con sus obligaciones contractuales, esto es recepción, registro, transmisión y ejecución de la orden³⁰. Por lo tanto, si se busca ejecutar una nueva operación, el operador deberá solicitar una nueva orden a su cliente, quien tomará sus decisiones informadas, de acuerdo con su apetito de riesgo.

En conclusión, la Sala de Decisión no acepta el argumento de la defensa, por lo que declara responsable a la señora Jaramillo Gallego por el incumplimiento a las obligaciones derivadas de lo dispuesto en los artículos 1266 del Código de Comercio y 51.8 y 36.1 del Reglamento de AMV al haber ejecutado 49 operaciones de compra y venta de acciones y repo sin contar con orden previa por parte de la clienta BBBB.

2.4. Dosificación de la sanción

Según lo dispuesto en el artículo 80 del Reglamento de AMV, para la imposición de las sanciones el Tribunal Disciplinario debe observar los siguientes principios:

- a. Principio de proporcionalidad, según el cual la sanción deberá ser proporcional a la infracción;*
- b. Principio disuasorio de la sanción, según el cual la sanción buscará evitar que los participantes del mercado vulneren la norma que dio origen a la misma;*
- c. Principio de la revelación dirigida, de acuerdo con el cual se podrá determinar el momento en que se divulgará al público determinada sanción, en los casos en los cuales la revelación de la misma pueda poner en riesgo la estabilidad del mercado;*

²⁹ Artículos 2.36.3.1.1 del Decreto 2555 de 2010 y 3.2.1.3.3.1 del Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia.

³⁰ Artículo 51.7 del Reglamento de AMV.

d. Principio de contradicción, de acuerdo con el cual se tendrán en cuenta los descargos que hagan las personas a quienes se les formuló una solicitud formal de explicaciones y la contradicción de las pruebas allegadas regular y oportunamente al proceso disciplinario".

Con fundamento en estos principios, éste órgano deberá imponer la sanción de forma razonable y proporcionada, evitando la arbitrariedad. Por tal razón, los elementos determinadores de la sanción deberán ser la gravedad de la conducta y la afectación que hayan sufrido los clientes o el mercado en general.

En el caso concreto, la Sala encuentra que la investigada, en su trayectoria como operadora del mercado de valores, no tiene antecedentes disciplinarios.

Adicionalmente, y de acuerdo con la prueba solicitada por la Sala y que AMV allegó, se aprecia que en el presente caso no existió un detrimento patrimonial para la clienta BBBB por la conducta de la investigada, comoquiera que el resultado negativo en las inversiones se produjo debido a la variación de precio que en su momento sufrían las especies con las que se negoció. Por este motivo, en este caso la Sala se abstendrá de imponer una sanción consistente en multa.

No obstante lo anterior, cabe mencionar que uno de los criterios de agravación consiste en "[r]eiterar la conducta en el tiempo, o ejecutarla de forma continuada o sucesiva". Como quedó probado en el proceso, la investigada incurrió en exceso de mandato entre el 1º de enero y el 9 de octubre de 2014, ya que fue en este lapso en que ejecutó las 49 operaciones inconsultas.

Finalmente, se tendrá en cuenta la gravedad de la conducta ya que, se insiste, el exceso de mandato ocasiona que se erosione la confianza que el público y los inversionistas tienen en el mercado, por lo que la actuación de la investigada exige una sanción correctiva y disuasoria. Bajo esta óptica, para la Sala la sanción aplicable en este caso será la suspensión por doce (12) meses.

En mérito de todo lo expuesto, la Sala de Decisión No. "1", integrada por las doctoras Elizabeth Yalile Lamk (Presidenta), Zoila Padilla Becerra y Hernán Alzate Arias, de conformidad con lo dispuesto en el Acta No. 349 del 29 de noviembre de 2016 del Libro de Actas de las Salas de Decisión, por unanimidad,

RESUELVE

ARTÍCULO PRIMERO: Imponer a la señora **OFILIA ISABEL JARAMILLO GALLEGO** la sanción de **SUSPENSIÓN** del mercado valores por el término de **doce (12) meses**, en los términos del artículo 83 del Reglamento de AMV.

ARTÍCULO SEGUNDO: ADVERTIR a la señora **OFILIA ISABEL JARAMILLO GALLEGO** 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 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.

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

NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE

ELIZABETH YALILE LAMK
PRESIDENTE

JOSÉ MANUEL FERNÁNDEZ DE CASTRO
SECRETARIO