

**AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA –AMV–
TRIBUNAL DISCIPLINARIO
SALA DE DECISIÓN “12”**

RESOLUCIÓN No. 7

Bogotá D.C., 31 de mayo de 2016

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

La Sala de Decisión “12” del Tribunal Disciplinario de AMV, en ejercicio de sus atribuciones legales, estatutarias y reglamentarias, plasma la decisión tomada en la sesión del 14 de marzo de 2016, para clausurar en primera instancia el asunto de la referencia, previo recuento de los siguientes

I. ANTECEDENTES

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, solicitó formalmente explicaciones personales¹ a la señora Ana María Rojas Ramírez, en su calidad de funcionaria vinculada a la sociedad comisionista de bolsa AAAA S.A. (en adelante “AAAA”) para la época de ocurrencia de los hechos objeto de investigación.

2. El 26 de noviembre de 2014, la investigada rindió oportunamente las explicaciones² que le fueron solicitadas.

3. El 3 de junio de 2015, el Instructor formuló pliego de cargos³ contra la señora Ana María Rojas Ramírez, al considerarla disciplinariamente responsable de la infracción de los artículos 7.3.1.1.14, 2.33.1.2.3⁵ y 2.33.1.3.2⁶ del Decreto 2555 de 2010, el numeral 6 del

¹ Folios 01 a 32, carpeta de actuaciones finales.

² Folios 35 a 67, carpeta de actuaciones finales.

³ Folios 86 a 139, carpeta de actuaciones finales.

⁴ “**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”.

⁵ “**Artículo 2.33.1.2.3 (Artículo 6° 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 (...).”

⁶ “**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: (...)

Capítulo XXIV⁷ de la Circular Básica Jurídica⁸ de la Superintendencia Financiera de Colombia y los artículos 36.1⁹, 36.6¹⁰, 37.3¹¹ y 41¹² del Reglamento de AMV.

4. El 25 de junio de 2015, dentro del término previsto para el efecto, la investigada rindió descargos¹³.

5. En cumplimiento de las previsiones reglamentarias que rigen la materia, el 5 de abril de 2016, la Secretaría del Tribunal Disciplinario de AMV asignó el presente asunto a la Sala de Decisión "12".

II. SÍNTESIS DE LOS CARGOS FORMULADOS

A juicio de AMV, la señora Ana María Rojas, en su condición de Asesora de Inversión¹⁴, incurrió, entre el 25 de septiembre de 2012 y el 16 agosto de 2013, en las siguientes conductas:

- i. Desconoció el deber de información diaria de los movimientos y resultados de operaciones de cuentas de margen respecto del cliente BBBB.
- ii. Inobservó el deber de informar los llamados al margen realizados por la sociedad comisionista de bolsa a dicho inversionista y desacató la prohibición de realizar transacciones cuando se presentaran situaciones de desinformación.
- iii. Utilizó indebidamente los recursos del cliente BBBB.
- iv. Incumplió los deberes de lealtad y profesionalismo que le eran exigibles respecto del mencionado cliente.

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 **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".

⁸ En el numeral 4.2.1 de esta resolución, la Sala se referirá en detalle a la fuente normativa que contiene el numeral 6 del Capítulo XXIV sobre la acreditación de requisitos en tratándose de operaciones de cuentas de margen, transcrito en la cita anterior.

⁹ "**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".

¹⁰ "**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 (...)"

¹¹ "**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 "**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 166, carpeta de actuaciones finales.

¹⁴ Folios 20, 21, 109 y 123, carpeta de pruebas original.

AMV fundó sus acusaciones en los siguientes argumentos:

2.1. El 12 de agosto de 2013 el referido cliente BBBB, se quejó¹⁵ ante AMV por la *"mala asesoría"* que habría recibido de la señora Ana María Rojas Ramírez, quien por entonces era la funcionaria comercial encargada¹⁶ del manejo de su cuenta en dicha firma comisionista.

Según afirmó el inversionista, la señora Rojas Ramírez 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 garantías¹⁷"*.

2.2. 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 *"enviaba [al cliente] información diaria acerca de las operaciones de cuentas de margen (...) pero el cliente no habría su correo¹⁹"* (sic).

Esto mismo respondió la firma comisionista al señor BBBB en oficio del 19 de septiembre de 2013 y en el que añadió que *"las operaciones de cuentas de margen [objeto de la queja] se encuentran debidamente soportadas en instrucciones²⁰"* impartidas por el inversionista.

2.3. 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 nombre²¹"*. En criterio del Instructor estos hechos configuraron el desconocimiento del deber de información diario de movimientos y resultados de las operaciones de cuentas de margen respecto del cliente BBBB, imputable a la señora Rojas Ramírez.

2.4. Además, el ente investigador determinó que la investigada desconoció el deber de informar a dicho 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.

Como sustento de tal censura, AMV argumentó que durante el tiempo en que el inversionista mantuvo posiciones abiertas, *"la Dirección de Riesgos de CCCC 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"*.

¹⁵ Folio 009, carpeta de pruebas original.

¹⁶ Folios 023 y 025, 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.

²² Folio 114, carpeta de actuaciones finales.

²³ Folio 114, carpeta de actuaciones finales.

2.5. Adicionalmente, AMV estimó que la señora Rojas Ramírez utilizó indebidamente los recursos del señor BBBB puesto que *"realizó 15 retiros de la Cartera Colectiva Invertir de CCCC por cuenta del señor BBBB (...) para constituir garantías a nombre de este cliente para la realización de operaciones de cuentas de margen (...) sin autorización²⁴"*.

2.6. Por último, el Instructor acusó a la inculpada de 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 obrar de la investigada 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, y del deber de profesionalismo, toda vez que no obró *"con el rigor y la corrección²⁷"* esperada de un profesional del mercado.

III. SÍNTESIS DE LA DEFENSA DE LA INVESTIGADA

La defensa planteó, en resumen, los siguientes argumentos de defensa, en procura de contrarrestar los cargos que AMV le imputó:

3.1. Como argumento de defensa común y retirado a lo largo de su oposición, la señora Rojas Ramírez señaló que, de conformidad con la normatividad que AMV imputó como violada y el contrato de cuentas de margen suscrito entre el cliente y la comisionista, las obligaciones que el Instructor le acusó de trasgredir recaían exclusivamente *"en cabeza de la Sociedad Comisionista de Bolsa²⁸"*. A su juicio, AMV no logró demostrar sin *"espacio de duda (...) la fuente legal o consuetudinaria de las obligaciones que insist[ió] en endilgar[le]²⁹"*.

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.

3.2. 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 realizados³¹"*.

Insistió en que su participación en las cuentas de margen era *"subordinada y complementaria (...) a la desplegada por el Middle Office y Back Office³²"* de la firma comisionista y que, de cualquier modo, según el procedimiento interno de la compañía

²⁴ Folio 115, 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.

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.

para la gestión de las operaciones de cuentas de margen, sus responsabilidades al respecto no eran claras.

3.2. En cuanto a la trasgresión 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.

3.3. 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 cliente*³⁴", ni tampoco se comprobó la realización de "*actividad bursátil distinta al desarrollo de cuentas de margen*³⁵".

Argumentó, además, que el inversionista "*suscribió libremente el contrato de cuentas de margen*³⁶" 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 margen*³⁷" que la sociedad comisionista le efectuó.

3.4. 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 interno*³⁸". Reiterar 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 TES*³⁹".

IV. CONSIDERACIONES DE LA SALA

4.1. Competencia del Tribunal Disciplinario

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

³³ Folio 163, carpeta de actuaciones finales.

³⁴ Folio 159, carpeta de actuaciones finales.

³⁵ Folio 165, carpeta de actuaciones finales.

³⁶ Folio 163, carpeta de actuaciones finales.

³⁷ Folio 164, carpeta de actuaciones finales.

³⁸ Folio 147, carpeta de actuaciones finales.

³⁹ Folio 167, carpeta de actuaciones finales.

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 2011⁴⁰ hasta el 30 de agosto de 2013⁴¹ la investigada estuvo vinculada laboralmente a AAAA, por entonces sociedad comisionista de bolsa miembro de AMV, y mantuvo durante tal lapso la calidad de persona natural vinculada a un intermediario 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 mantuvo la obligación de autorregularse, lo cual comprendía, entre otros, acatar irrestrictamente la normatividad aplicable y someterse a la potestad disciplinaria del Autorregulador (ejercida en su fase de juzgamiento por a través de este Tribunal Disciplinario) ante las eventuales infracciones en que incurriera mientras mantenía la condición de sujeto de autorregulación.

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 Financiera⁴² 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.

4.2. No está acreditado que a la inculpada le fuera exigible la obligación de informar diariamente al cliente BBBB los movimientos y resultados de las operaciones de cuentas de margen

4.2.1. El Instructor incurrió en una imprecisión al citar una de las normas imputadas.

AMV fundamentó la imputación de este primer cargo en la presunta infracción de lo dispuesto en el artículo 2.33.1.3.2 del Decreto 2555 de 2010 y en una norma que identificó como el "numeral 6 del Capítulo XXIV de la Circular Básica Jurídica de la Superintendencia Financiera de Colombia⁴³" (original sin subrayas).

⁴⁰ Folios 020 y 021, carpeta de pruebas original.

⁴¹ Folio 025, carpeta de actuaciones finales.

⁴² Ver numeral 4.2.1 de esta resolución.

⁴³ Folios 025, 026, 088, 114 y 119, carpeta de actuaciones finales.

La Sala advierte que el Instructor denominó incorrectamente la segunda norma referida pues, a pesar de que su contenido sí hace parte de una norma vigente expedida por la Superintendencia Financiera de Colombia, no está incorporada en la "Circular Básica Jurídica", como incorrectamente anunció, sino en la "Circular Básica Contable y Financiera"⁴⁴, proferida por dicha entidad.

Este error formal, sin embargo, no tiene a juicio de esta Sala la dimensión suficiente para viciar la imputación realizada por el ente investigador. En efecto, a pesar de que éste incurrió en una imprecisión al identificar la fuente formal que contiene la obligación censurada a la señora Rojas Ramírez, no es menos cierto que i) transcribió correctamente el contenido de la disposición normativa, del cual se deriva, en términos sustanciales, la conducta reprochada; ii) el Capítulo XXIV de la Circular Básica Contable y Financiera, que corresponde a la norma cuyo texto fue aludido por el Instructor, regula las operaciones de cuentas de margen, es aplicable a las sociedades autorizadas y a sus personas naturales vinculadas⁴⁵ y se reputa, por lo tanto, plenamente conocido y exigible a éstas; y iii) para sustentar la imputación de este cargo, AMV recurrió al artículo 2.33.1.3.2 del Decreto 2555 de 2010⁴⁶, que sí identificó apropiadamente y que establece las obligaciones de los intermediarios en materia de cuentas de margen (entre ellas la de informar diariamente los resultados y movimientos a los clientes, censurada en este primer cargo por el Instructor).

Por estas razones, para esta instancia el yerro descrito es de carácter netamente formal y su ocurrencia no afecta, en este caso concreto, la solidez de la imputación ni actúa en perjuicio del derecho de defensa de la investigada, quien, sea dicho de paso, tampoco dirigió sus argumentos en este sentido.

4.2.2. El acervo probatorio arroja fundadas dudas acerca de la exigibilidad de la conducta censurada a la investigada respecto del cliente BBBB

4.2.2.1. Para el Instructor, la señora Rojas Ramírez habría incumplido el deber de informar diariamente al cliente BBBB acerca de los movimientos y resultados de las operaciones de cuentas de margen, toda vez que "de los 116 días en que [el inversionista] tuvo posiciones abiertas en operaciones de cuentas de margen, en 45 días no existió comunicación alguna entre la señora Rojas Ramírez y el referido cliente"⁴⁷ en relación con tales gestiones (original sin subrayas).

Según la investigada tal acusación careció de fundamento porque el Instructor no logró demostrar "sin espacio de duda"⁴⁸ que ella tenía la responsabilidad de informar diariamente al señor BBBB acerca de los movimientos y resultados de sus cuentas de margen.

⁴⁴ Ver documento titulado "Capítulo XXIV. De las cuentas de margen", en el repositorio "Circular Básica Contable y Financiera (Circular Externa 100 de 1995)" alojado en el siguiente enlace: <https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?Servicio=Publicaciones&Tipo=publicaciones&Funcion=loadContenidoPublicacion&id=15466>.

⁴⁵ El encabezado del Capítulo XXIV de la Circular Básica Contable y Financiera de la Superintendencia Financiera de Colombia, señala que dicho capítulo "instruye las operaciones de cuentas de margen (...). La normatividad especial de las operaciones de cuentas de margen está constituida por este capítulo y por los decretos señalados; la misma aplica sin perjuicio de la normativa general a la cual están sujetas las sociedades autorizadas, la administración de portafolios de terceros y las carteras colectivas clientes de las cuentas de margen".

⁴⁶ Folios 025, 026, 088, 114, 117, 119 y 120, carpeta de actuaciones finales.

⁴⁷ Folio 114, carpeta de actuaciones finales.

⁴⁸ Folios 149 y 166, carpeta de actuaciones finales.

4.2.2.2. Para esta Sala, le asiste razón a la inculpada en tanto que el manual de funciones aplicable al cargo que ocupaba en la compañía no demuestra que ella fuera la responsable de adelantar la función operativa de remitir, cada día, un recuento de los movimientos en las operaciones de cuentas de margen que adelantaba este cliente.

Este panel disciplinario, en efecto, examinó el acervo probatorio y encontró suficientes elementos de juicio que corroboran tal conclusión, como se pasa a detallar:

a. Conforme al manual de funciones que le era aplicable, no está probado que a la investigada le correspondiera informar diariamente al inversionista BBBB sobre los movimientos de sus cuentas de margen

El manual de funciones⁴⁹ del cargo "*Funcionario Comercial*" de AAAA, aplicable al cargo que ocupaba la investigada durante la ocurrencia de los hechos investigados, contempla como responsabilidad principal de este rango el "*brindar asesoría a los clientes en la toma de decisiones referentes al manejo de su portafolio y excedentes de liquidez*⁵⁰". En este documento no se hace mención alguna a las cuentas de margen, ni se relaciona ninguna obligación particular al respecto para los funcionarios comerciales.

Según obra en el expediente, dicho manual pareciera estar vinculado o complementado con el documento "*Funciones en relación con las cuentas de margen*⁵¹" que refiere lo siguiente:

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

Sin embargo, la Sala advierte que no existe en el expediente ningún elemento de juicio que demuestre que dicho documento haya sido formalmente incorporado o hiciera parte integral del manual para el "*Funcionario Comercial*⁵²", que describía las funciones que en virtud de su cargo debía ejercer la investigada. Existe, pues, incertidumbre en relación a si el deber de información diario descrito en la normativa interna le era exigible a la inculpada y si, por lo tanto, era susceptible de ser incumplido por su parte y, por ende, disciplinado.

De todos modos, es manifiesta la ambigüedad del aparte traído a cuenta, especialmente de la expresión subrayada, puesto que si bien se enuncia a un responsable (el funcionario comercial) y el contenido de la prestación (enviar), no se esclarece el receptor o destinatario de la misma, sino que se deja indeterminado con la expresión incompleta "*a cada*", que bien podría referirse tanto a los clientes como a otros funcionarios o estamentos de la firma comisionista. Esta imprecisión hace que su contenido sea en cualquier caso inaplicable.

Por lo dicho, acudiendo a los documentos que al interior de la firma comisionista delimitaban las responsabilidades de la inculpada, para la Sala no está acreditado que a

⁴⁹ Archivo "04-D-009 FUNCIONARIO COMERCIAL", incluido en el medio magnético asociado al folio 124 de la carpeta de pruebas original.

⁵⁰ Archivo "04-D-009 FUNCIONARIO COMERCIAL", incluido en el medio magnético asociado al folio 124 de la carpeta de pruebas original.

⁵¹ Incluido en el medio magnético asociado al folio 124 de la carpeta de pruebas original.

⁵² Archivo "04-D-009 FUNCIONARIO COMERCIAL", incluido en el medio magnético asociado al folio 124 de la carpeta de pruebas original.

ella le fuera exigible la obligación de informar, como mínimo, una vez al día al señor BBBB sobre los resultados y movimientos de sus cuentas de margen.

b. La firma comisionista se refirió de manera ambigua y poco concluyente en relación con el funcionario responsable de informar diariamente al inversionista

En comunicación del 9 de febrero de 2015 el Instructor solicitó a AAAA que señalara “[e]l nombre y el cargo de los funcionarios que tenían la responsabilidad de informar, como mínimo una vez al día, los movimientos y resultados del contrato de cuentas de margen del cliente BBBB⁵³”, a lo que la firma comisionista respondió:

“Sobre el particular le informo que la responsabilidad era del funcionario comercial receptor del cliente, es decir, la empleada Ana María Rojas. En todo caso es preciso aclarar que revisados los registros de la sociedad se observó que los extractos fueron enviados al cliente Hernando BBBB desde el correo de Ana Maria Rojas, y en algunas ocasiones desde los correos de Francesco del Sordo y de Asistentes de Mesa⁵⁴” (sic, original sin subrayas).

La Sala resalta la falta de claridad en AAAA acerca del funcionario comercial que se encargaba de informar diariamente al señor BBBB. Aunque señaló a la investigada como responsable de esa actividad, también afirmó que en “*algunas ocasiones*” (no identificó con rigor cuáles) los reportes diarios le fueron enviados al inversionista a través del correo electrónico del funcionario Francesco del Sordo y de “*Asistentes de Mesa*” (no precisó, tampoco, cuántos ni a quiénes concretamente aludió).

Tampoco luce consistente que la señora Rojas Ramírez, funcionaria del nivel comercial de la firma comisionista y que, por ello, mantenía contacto directo con clientes como el señor BBBB, debiera ejecutar una actividad de eminentes tintes operativos como la remisión diaria de extractos de cuenta a dicho inversionista, propias de otras dependencias asistenciales de las firmas comisionistas.

En efecto, de acuerdo con la reglamentación expedida por la Superintendencia Financiera de Colombia⁵⁵, en orden a gestionar de manera efectiva el riesgo de mercado los intermediarios deben contar con una separación clara, organizacional y funcional de las atribuciones y responsabilidades en su interior. Esta distribución de funciones implica, en términos generales, la existencia de tres áreas independientes entre sí: *Front Office* (dedicada al contacto y acompañamiento directo de los clientes a través de los medios habilitados para ello y del que hacen parte los funcionarios del nivel comercial, como la investigada), *Middle Office* (encargada de la administración de riesgos) y *Back Office* (a la que se le encomienda el procesamiento, contabilización y registro de las operaciones, como es el caso de la censura que ocupa el cargo bajo examen).

Así, a juicio de este panel disciplinario el envío cotidiano de extractos sobre las operaciones de cuentas de margen al cliente BBBB constituía una actividad que, normalmente, no correspondería a la inculpada en tanto que hacía parte del área comercial o *Front Office*, sino que debía concernir, en principio, a dependencias de manejo operativo de la comisionista.

⁵³ Folio 106, carpeta de pruebas original.

⁵⁴ Folio 109, carpeta de pruebas original.

⁵⁵ Capítulo XXI de la Circular Básica Contable y Financiera de la Superintendencia Financiera de Colombia.

En conclusión, para la Sala este cargo no prosperará, toda vez que no está acreditado que de conformidad con sus obligaciones contractuales y la naturaleza de su cargo en un escenario de correcta separación de funciones en la firma comisionista, la señora Rojas Ramírez tuviera, en principio, la responsabilidad de adelantar la labor de informar diariamente al señor BBBB los movimientos y resultados de las operaciones de cuentas de margen. A lo anterior se aúna la ambigüedad de lo afirmado por la propia compañía en relación con el funcionario encargado de adelantar tales gestiones, pues al referirse a ello indicó que otros empleados también participaban en ello.

4.3. La señora Rojas Ramírez desconoció el deber de informar al cliente BBBB los llamados al margen realizados por la sociedad comisionista y la prohibición de realizar transacciones cuando se presentaran situaciones de desinformación

4.3.1. Según AMV, la señora Rojas Ramírez omitió informar al señor BBBB sobre diez llamados al margen realizados por la sociedad comisionista. Con ello habría incumplido, además, la prohibición de adelantar transacciones por cuenta de su cliente sin la suficiente provisión de información, pues a pesar de que la investigada no comunicó los llamados al margen referidos, el inversionista continuó operando en cuentas de margen.

Por su parte, la inculpada negó que tuviera la responsabilidad de comunicar al cliente los llamados al margen efectuados por la sociedad comisionista, actividad que, dijo, estaba a cargo de otros empleados de la firma.

4.3.2. Empieza la Sala por mencionar que de acuerdo con el "*Formato de Vinculación Personal Natural*⁵⁶", la señora Ana María Rojas Ramírez fue designada por la firma comisionista como asesora del señor BBBB desde el momento de la vinculación de éste, el 30 de mayo de 2011. Así quedó consignado también en posteriores documentos, en los que la compañía señaló que la investigada fue "*el funcionario receptor del cliente*⁵⁷" y fue confirmado por el propio inversionista, quien afirmó en la queja que interpuso ante AMV que la asesora que lo atendía era la investigada⁵⁸. La inculpada tampoco negó ocupar este rol respecto del cliente, pues durante su defensa dijo que mantuvo una "*fluida comunicación (...) en calidad de asesoría hacia el Sr. BBBB*⁵⁹".

Por otro lado, según obra en el expediente, la Sala constata que entre el 23 de octubre de 2012 y el 16 de agosto de 2013 el señor DDDD, funcionario de la Dirección de Riesgos de AAAA, realizó un total de once llamados al margen⁶⁰ al cliente BBBB.

Sin embargo, a pesar de que a lo largo de la relación comercial la señora Rojas Ramírez mantuvo, como ella misma lo aceptó, una comunicación constante con el señor BBBB, nunca informó, mencionó o refirió al inversionista diez⁶¹ de estos llamados al margen, como le correspondía en su calidad de asesora designada para el manejo de su cuenta⁶², principal conocedora de los negocios y del estado del portafolio del

⁵⁶ Folios 023 a 026, carpeta de pruebas original.

⁵⁷ Folio 109, carpeta de pruebas original.

⁵⁸ Folio 009, carpeta de pruebas original.

⁵⁹ Folio 038, carpeta de actuaciones finales.

⁶⁰ Ver correos electrónicos contenidos en la carpeta "*3. Llamados a margen*", incluida en el medio magnético asociado al folio 073, de la carpeta de pruebas original.

⁶¹ Los llamados al margen realizados por la Dirección de Riesgos que no fueron informados por la señora Rojas Ramírez al cliente BBBB ocurrieron los siguientes días: 23 de octubre de 2012, 28 de enero, 25, 26 y 28 de febrero, 7 de marzo, 25 de abril, 30 de mayo y 16 de agosto (en dos oportunidades) de 2013.

⁶² Folios 023 y 025, carpeta de pruebas original.

inversionista y cuya responsabilidad, conforme al manual de funciones⁶³ que le correspondía observar, consistía en *"brindar asesoría profesional a los clientes en la toma de decisiones referentes al manejo de su portafolio"*.

Para la Sala, resulta reprochable que durante un periodo de aproximadamente diez meses la investigada no sólo dejara de comunicarle a su cliente que en diez oportunidades fue llamado al margen por la Dirección de Riesgos de la sociedad comisionista, sino que además dejara de informarle los efectos que acatar estos llamados implicaba para su portafolio: la entrega de más dinero para mantener abiertas las posiciones tomadas.

La ignorancia del cliente ante los llamados al margen que la firma le realizó implicó que no tuviese la posibilidad material de decidir libremente si reconstituía el margen, manteniendo abierta la posición, o si se abstenía de ello y liquidaba sus posiciones, con pleno conocimiento de los costos y riesgos que ambas alternativas le representaban.

4.3.3. Por el funcionamiento regular de los negocios de intermediación de valores, es evidente que las relaciones contractuales por las que se instrumentan se suscriben entre el cliente y la sociedad comisionista. No lo es menos, sin embargo, que las firmas se sirven de sus funcionarios internos para el mejor suceso de la ejecución y la gestión del encargo que se les ha confiado.

Esa situación le atribuye al sujeto investigado, en abstracto, la calidad de persona natural vinculada a un miembro autorregulado y, como tal, le impone el deber de ajustar su comportamiento y ejecutorias a la normatividad propia de la intermediación de valores, y a todas las pautas de comportamiento que allí se prevén.

Así pues, al margen de los distintos roles que, como es apenas natural, desempeñan los sujetos que intervienen en la comisión de valores, lo cierto es que la desatención eventual de cualquiera de ellos a las reglas que rigen su actividad los situaría, de ser ese el caso, en la necesidad de responder, como ocurre en la actuación disciplinaria que ahora vincula a la señora Rojas Ramírez.

En este caso, aunque el Instructor imputó como violado el artículo 2.33.1.2.3 del Decreto 2555 de 2010, que establece en cabeza de las *"sociedades autorizadas"* la obligación de efectuar los llamados al margen, al ser éste un deber que en principio es de tipo institucional, AMV también acusó a la investigada de la trasgresión del artículo 36.1⁶⁴ del Reglamento de AMV, en aplicación del cual dicha carga también debió ser cumplida por la señora Rojas Ramírez, en su calidad de persona natural vinculada a la compañía.

En virtud de lo anterior, la Sala declarará responsable a la señora Rojas Ramírez por no informar a su cliente diez llamados al margen que la firma comisionista le había realizado y por adelantar, en estas situaciones de desinformación para el cliente, más negocios similares, con la consecuente exposición patrimonial para el cliente.

Es útil resaltar en este punto que las cuentas de margen son, por definición, un contrato a través del cual se realizan operaciones de intermediación, por cuenta de un cliente, por montos superiores a los recursos aportados por éste. Se trata, en todos los casos, de un

⁶³ Archivo "04-D-009 FUNCIONARIO COMERCIAL", incluido en el medio magnético asociado al folio 124 de la carpeta de pruebas original.

⁶⁴ En este punto es importante memorar que para imputar los tres primeros cargos el Instructor citó como norma común el artículo 36.6 del Reglamento de AMV, según el cual *"[l]as personas naturales vinculadas deben asegurar que las obligaciones impuestas por la normatividad aplicable a ellas y a los miembros sean observadas (...)"*.

producto **altamente riesgoso** cuyo acto de constitución está sujeto a múltiples formalidades especiales previstas por la ley, entre las que está la mención obligatoria de que se trata de "*operaciones de naturaleza especulativa, dirigidas a exclusivamente a personas con conocimientos del mercado de valores, sujetas a los riesgos del mercado, de crédito y de liquidez y pueden conllevar la pérdida completa de los recursos aportados por el cliente*" (original sin subrayas).

4.4. La señora Ana María Rojas utilizó indebidamente los recursos del cliente BBBB

4.4.1. AMV acusó a la investigada de trasgredir lo previsto en el artículo 41 del Reglamento de AMV toda vez que efectuó inconsultamente quince retiros de fondos desde la cartera colectiva del cliente en AAAA "*para constituir o ampliar garantías de operaciones de cuentas de margen del cliente*"⁶⁵.

En su defensa, la inculpada dijo que la suscripción del contrato de cuentas de margen por parte del inversionista implicó que éste aceptó todas las cláusulas aplicables a este tipo de producto, incluidas aquellas que lo obligaban a la constitución previa de un margen y, por ende, a la destinación de unos recursos para atender los llamados al margen. Señaló, además, que ni en la queja interpuesta por el cliente ni en el pliego proferido por el Instructor se describió "*alguna operación [realizada] sin autorización del cliente*"⁶⁶ y que, en todo caso, "*los activos de éste último fueron utilizados con su autorización expresa*"⁶⁷ (sic).

4.4.2. La Sala encuentra que el señor BBBB contrató con AAAA diversos productos financieros entre los que se encontraban el producto de cuentas de margen y una cartera colectiva administrada por dicha sociedad⁶⁸.

El material probatorio evidencia i) que en quince ocasiones entre el 25 de septiembre de 2012 y el 25 de junio de 2013, fueron trasladados recursos a la cuenta de margen del cliente desde su portafolio en la cartera colectiva de la firma comisionista, con el objeto preciso de constituir garantías; y ii) que, revisados los medios verificables que obran en el expediente, no obra prueba de las autorizaciones impartidas por el cliente para dichos movimientos.

La Sala constata, entonces, que de acuerdo con los elementos de juicio del expediente⁶⁹, los quince traslados mencionados fueron realizados por la investigada sin que para ello se hubiera provisto de la autorización del inversionista. No hay prueba de una autorización para el efecto.

Para la Sala, al utilizar indebidamente los recursos de uno de sus clientes, la investigada agredió la confianza del cliente BBBB y contrarió de manera clara, un principio que resulta elemental, pero a la vez neurálgico para el suceso del mercado: que los recursos del inversionista son intocables salvo, claro está, en aquellos eventos en los que él mismo

⁶⁵ Folio 112, carpeta de actuaciones finales.

⁶⁶ Folio 159, carpeta de actuaciones finales.

⁶⁷ Folio 166, carpeta de actuaciones finales.

⁶⁸ Según consta en el documento contenido en el folio 017 de la carpeta de pruebas original, expedido por AAAA, el señor BBBB "*se vinculó como cliente de la sociedad y en desarrollo de lo anterior impartió órdenes de compra y venta de valores, se vinculad[ó] a cartera colectiva administrada por la sociedad y a los contratos de cuentas de margen*" (sic).

⁶⁹ De acuerdo con la queja interpuesta por el señor BBBB ante AMV, alojada en el folio 009 de la carpeta de pruebas original, el fundamento de la misma consistió en denunciar una "*mala asesoría*" de manos de la señora Rojas Ramírez quien, según dijo el inversionista, "*por situaciones que descono[ció] y que no [le] fueron informadas hicieron uso de [su] portafolio para cubrir garantías*" (original sin subrayas).

autorice su disposición, a través de las distintas manifestaciones contractuales propias de la actividad de intermediación de valores.

En efecto, como lo ha sostenido este Tribunal Disciplinario en repetidas oportunidades, en el contrato de comisión para participar en el mercado de valores, es necesario que el cliente decida previamente y exprese directamente, o mediante un ordenante, su voluntad para la realización de las operaciones y que, para su efectiva ejecución, imparta una orden a la sociedad comisionista de bolsa. Un proceder diferente podría conducir al manejo caprichoso de los recursos del público por parte de quienes, como ocurre con las sociedades comisionistas de bolsa y sus funcionarios, tienen la obligación de protegerlos y de conducir en todo caso sus negocios en el mejor interés de la integridad del mercado y de las personas que participan en él, en particular de los clientes.

La conducta de utilización indebida de recursos del cliente se concreta, como ocurrió en este caso, cuando el intermediario de valores, o la persona natural a él vinculada, les da un uso no autorizado o diferente al expresamente indicado o pretendido por aquél.

En conclusión, esta Sala de Decisión encuentra probado que la señora Ana María Rojas Ramírez utilizó indebidamente, en quince ocasiones, los recursos del cliente BBBB, por lo que la declarará responsable de la vulneración del mandato previsto en el artículo 41 del Reglamento de AMV.

4.5. La señora Ana María Rojas trasgredió los deberes de lealtad y profesionalismo que le eran exigibles en el manejo de la cuenta del señor BBBB

4.5.1. A juicio de AMV, la investigada violó los deberes anunciados porque *"en 3 oportunidades suministró información inexacta al cliente acerca de las tasas para celebración de las operaciones de cuentas de margen⁷⁰"* sobre unos títulos de deuda pública (original sin subrayas). Además, para sustentar esta presunta infracción, insistió en que la inculpada utilizó indebidamente los recursos del inversionista.

A su turno, la señora Rojas Ramírez criticó el análisis que el ente investigador efectuó para concluir que las tasas de negociación que ella informó al cliente no correspondieron con la realidad. En concreto, advirtió que el Instructor ignoró *"la reconocida volatilidad de las tasas de los TES⁷¹"* y que tampoco discriminó técnica y detalladamente *"la diferencia que hay entre tasas de cierre último, tasa del bid y tasa del offer o ask⁷²"*. Por lo demás, la investigada insistió en que su actuar se adecuó a las pautas de comportamiento que debía observar.

4.5.2. En lo que atañe a la determinación de las tasas de negociación, la Sala estima que a la investigada le asiste razón pues, a pesar de que el Instructor aseveró que aquella suministró al señor Duque Acevedo información inexacta sobre las mismas, no está suficientemente detallada la forma ni los criterios técnicos concretos que el ente investigador empleó para llegar a tal conclusión.

La determinación del precio de negociación de un valor en el mercado es un asunto de eminente carácter técnico que debió ser explicado a cabalidad por el Instructor. En este

⁷⁰ Folio 115, carpeta de actuaciones finales.

⁷¹ Folio 162, carpeta de actuaciones finales.

⁷² Folio 162, carpeta de actuaciones finales.

caso, AMV se abstuvo de diferenciar y especificar si, para establecer el precio de mercado que, a su juicio, la investigada informó inexactamente al cliente, acudió al precio de cierre de los valores examinados, al valor promedio, o si recurrió a las cifras de la tasa de compra (BID) o de venta (ASK) en un periodo determinado.

Aunque la defensa planteó, tanto en la contestación de la solicitud formal de explicaciones⁷³ como en la rendición de descargos⁷⁴, la necesidad de que el Instructor reparara detalladamente en estos criterios técnicos, el ente investigador no se refirió a ello con la debida especificidad. Se limitó, en cambio, a descartar tal argumento señalando que *"en ningún momento el [cliente] de la señora Rojas indagó acerca del bid y el offer, ni ella hizo esa diferenciación⁷⁵"*, pero no esclareció las pautas ni la metodología que empleó para concluir que el precio de mercado informado por la investigada era, efectivamente, inexacto.

La Sala carece, en síntesis, de los elementos de juicio suficientes para valorar si la investigada informó a su cliente tasas de negociación alejadas de la realidad y, por lo tanto, este aspecto de la acusación se descartará.

4.5.3. Además de los tres cargos previos y del suministro de información inexacta como componente –ya descartado– de esta cuarta y última infracción, AMV imputó a la investigada, como cargo *complementario*, la presunta infracción de los deberes generales de lealtad y profesionalismo frente a inversionista BBBB. El instructor no estructuró estas conductas con base en elementos argumentativos ni probatorios independientes a los expuestos previamente, sino que hizo depender su ocurrencia de la comprobación de otras acusaciones endilgadas a la inculpada, en especial de la utilización indebida de recursos⁷⁶.

En criterio del Instructor, entonces, la trasgresión de las normas relacionadas con el uso indebido de recursos y con la falta de suministro de información oportuna implicó, de suyo, el incumplimiento de los deberes generales de lealtad y profesionalismo que le eran exigibles a la señora Rojas Ramírez.

4.5.4. Previo a evaluar si en la actuación bajo examen la investigada inobservó los deberes aludidos, la Sala estima necesario referir que en el ámbito de la intermediación de valores las normas de conducta basadas en principios orientadores de mercado tienen el carácter de normas de derecho sustancial en aquellos eventos en los cuales, por sí mismos, poseen la idoneidad para crear, modificar o extinguir relaciones jurídicas concretas⁷⁷.

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

⁷³ Folio 040, carpeta de actuaciones finales.

⁷⁴ Folio 161, carpeta de actuaciones finales.

⁷⁵ Folio 125, carpeta de actuaciones finales.

⁷⁶ Folio 116, carpeta de actuaciones finales.

⁷⁷ La aplicación directa de los principios y su reconocimiento como norma de derecho sustancial, ha sido incluso reconocida en escenarios jurídicos tan formalistas como el recurso de casación civil. Así, por ejemplo, en sentencia del 7 de octubre de 2009, con ponencia del magistrado Edgardo Villamil Portilla, esa Alta Corporación admitió que *"(...) los principios, como parte fundamental del ordenamiento jurídico pueden operar y, de hecho, se han admitido como norma de derecho sustancial cuya violación es susceptible de ser acusada a través del recurso extraordinario de casación"*.

cuyo incumplimiento amerita un reproche disciplinario de la autoridad de autorregulación.

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

La utilización de principios, en su función integradora y creadora del derecho, es indiscutible. Su aplicación directa como parámetro de las relaciones jurídicas en el derecho privado también es innegable⁷⁸ y su utilización en el derecho disciplinario es impostergable, pues lo cierto es que en este último ámbito no sólo pueden verse transgredidas reglas positivas, sino que también es factible la infracción a los fundamentos que a ellas subyacen, ya sea porque dejan de aplicarse, bien porque se hacen operar indebidamente, o porque se interpretan de manera errónea. Ello es aún más evidente en terrenos como el del mercado de valores, en los que la regulación formal no necesariamente anda al mismo ritmo de las realidades del mercado y, por ello, debe echarse mano de esas reglas materiales que resultan ser el resultado de la decantación, el consenso⁷⁹ y el refinamiento de los usos y prácticas de los negocios entre sus distintos operadores, quienes a su vez, por la práctica cotidiana, no sólo las identifican, sino que entienden su dimensión, su alcance, su contexto y razón de ser y por ello asumen como necesaria su aplicación y el reproche a su desatención⁸⁰.

El Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia, en reconocimiento de esa realidad, habilita en el artículo 36.1 de su Reglamento la eventual imposición de sanciones disciplinarias, por la desatención de esos principios⁸¹ dando lugar,

⁷⁸ A manera de ejemplo, extendiendo el horizonte de análisis, en el Derecho de los negocios internacionales, los Principios de UNIDROIT tienen como objeto ser un conjunto de reglas que puedan ser utilizadas con independencia de los diversos sistemas jurídicos y económicos existentes. La respuesta a la pregunta de cuál puede ser la fuente de su obligatoriedad se encuentra en la autonomía de la voluntad de las partes (de hecho, en el ámbito del comercio internacional, bajo dicha autonomía pueden las partes en un contrato escoger a los principios como la "ley del contrato"). Los principios también aplicarán entonces de manera directa en las relaciones jurídicas. De hecho, como lo destaca Oviedo Albán en su obra "Aplicaciones de los principios de Unidroit a los contratos comerciales internacionales", "(...) varios tribunales internacionales los han encontrado aplicables a los contratos por el simple hecho de constituir principios generales de los contratos del comercio internacional reconocidos en diversos sistemas jurídicos del mundo" y lo han hecho sin que haya mediado pacto entre las partes concernidas en la relación jurídica. Plantea dicho autor la posibilidad de que, incluso, en los tribunales de arbitramento internacionales, puedan los árbitros acudir a los Principios para fallar conforme a ellos, atendiendo a que no están obligados a basar su decisión en una ley doméstica particular.

⁷⁹ Solo para abundar, en el ámbito del Derecho Privado la violación de los principios y deberes generales de comportamiento posibilita el Derecho de Acción y genera la obligación de reparar los perjuicios cometidos por quien los incumple, bajo el concepto de culpa in contrahendo.

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

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

⁸⁰ IOSCO, en su Principio 6 sostiene que "la autorregulación puede requerir la observancia de normas éticas, que vayan más allá de la regulación gubernamental".

⁸¹ Y el Estado, representado aquí en la Superintendencia Financiera de Colombia, acoge implícitamente esa posibilidad, al aprobar dicho Reglamento mediante acto administrativo, en el cual bien hubiera podido advertir sobre

particularmente, a la eventual sanción derivada de proceder que defrauden los estándares exigibles de prudencia y diligencia, transparencia, honestidad, **lealtad**, claridad, precisión, probidad comercial, seriedad, cumplimiento, imparcialidad, idoneidad y **profesionalismo**.

En particular, el deber general de lealtad, consagrado en los artículos 7.3.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010 y 36.1 del Reglamento de AMV, ha sido definido por el Tribunal Disciplinario de AMV como la obligación que tienen los intermediarios de obrar simultáneamente de manera íntegra, franca, fiel y objetiva, con relación a todas las personas que intervienen de cualquier manera en el mercado.

Igualmente, el Tribunal ha expresado⁸² que el principio de lealtad es susceptible de ser objetivado, no sólo por la finalidad perseguida con el mismo, sino por la obligación de todo aquel que intermedia en el mercado de valores, de conducir los negocios bajo el cumplimiento de lo que exigen las leyes de la fidelidad y las del honor o lo que es lo mismo, bajo la legalidad, verdad y realidad, constituyéndose de esta forma en un modelo de conducta o de comportamiento que corresponde al parámetro que deben observar los agentes del mercado.

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

4.5.5. Para la Sala, no cabe duda de que el traslado inconsulto de recursos del cliente BBBB entre su cartera colectiva y sus cuentas de margen, sobre lo cual ya se refirió este panel y concluyó la existencia de responsabilidad por parte de la investigada, supuso una transgresión a la normativa relacionada con la utilización indebida de recursos de clientes, pero también derivó en la violación de los deberes generales de lealtad y profesionalismo que el eran exigibles.

Al emplear el dinero del señor BBBB sin su autorización ni conocimiento y destinarlo a un producto de inversión altamente riesgoso como las operaciones de cuentas de margen, la investigada obró deslealmente, pues no fue fiel con su cliente ni exhibió ante éste un comportamiento honorable y, por el contrario, se alejó del modelo de conducta que tanto el inversionista como el mercado en general esperaban de ella. La inculpada tampoco se comportó con profesionalismo, en tanto que no ejerció sus labores de intermediación en forma idónea, correcta y cabal al alejarse del principal fundamento que debía guiar su gestión: la voluntad de su cliente.

Por lo dicho, dada la prosperidad del cargo alusivo a la utilización indebida de recursos del cliente BBBB y por los términos de la imputación, esta instancia asignará a la investigada responsabilidad disciplinaria por la inobservancia de los deberes generales de lealtad y profesionalismo, contemplados en el artículo 36.1 del Reglamento de AMV.

V. CONCLUSIONES FINALES

la imposibilidad de sancionar por el desconocimiento de dichos principios ordenadores del mercado, en caso de encontrarlo ilegal, improcedente o inconveniente.

⁸² Resolución 3 del 31 de julio de 2012, proferida por la Sala de Decisión "3" del Tribunal Disciplinario de AMV.

En lo que tiene que ver con el primer cargo imputado, la Sala encontró que, dada la ambigüedad de los documentos que describían las funciones a cargo de la señora Rojas Ramírez, la naturaleza de las labores que le eran propias y la falta de claridad de la información allegada por la firma comisionista que ejercía como su empleadora, las piezas documentales del expediente resultaron insuficientes para concluir, sin asomo de duda, que la investigada tenía la obligación de enviar diariamente al cliente BBBB un recuento de movimientos y resultados de sus operaciones de cuentas de margen.

Sin embargo, la Sala sí halló suficientes elementos de juicio que comprometen la responsabilidad disciplinaria de la investigada frente a la inobservancia del deber de informar al cliente los llamados al margen y la infracción de adelantar, por cuenta de éste y sin enterarlo sobre dichos llamados, operaciones de intermediación. Lo anterior, en tanto que a pesar de sostener una comunicación constante con su cliente se abstuvo de comunicarle que la Dirección de Riesgos de la firma comisionista lo había llamado al margen en diez oportunidades.

Además, este panel disciplinario también encontró acreditado que la señora Rojas Ramírez realizó, sin autorización del inversionista, quince traslados de recursos desde su portafolio en la cartera colectiva de la compañía hacia su portafolio de cuentas de margen con el objeto de constituir garantías para operaciones de este tipo y que, como derivación de ello, trasgredió los deberes generales de lealtad y profesionalismo que le eran exigibles.

La Sala subraya que las infracciones probadas afectan de manera sustancial la confianza del público en el mercado de valores, pues los clientes suponen y esperan que los agentes del mercado a quienes han confiado sus intereses y patrimonio les suministren, en el ámbito de un producto altamente especulativo como las cuentas de margen, información constante e inmediata sobre los llamados al margen en que pudieran incurrir, y utilicen sus recursos única y exclusivamente en el modo y para las finalidades debidamente autorizados por ellos.

La Sala advierte en este caso un único criterio de atenuación: la carencia de antecedentes disciplinarios por parte de la investigada. En contraposición, evidencia tres elementos agravantes: *i)* la reiteración de la conducta en el tiempo, *ii)* la comisión de varias infracciones y *iii)* el carácter material de la información que la inculpada omitió comunicar a su cliente. En este caso, aunque concurren una circunstancia atenuante y varias agravantes, la cantidad y el peso relativo de estas últimas son, en criterio de la Sala, sustancialmente mayores que los de la primera, por lo que las sanciones impuestas oscilarán en un espectro superior, aunque no máximo, del rango de sanciones que el Reglamento prevé⁸³.

Por lo tanto, luego de ponderar discrecional, pero motivadamente, todas estas circunstancias, según el juicio y valoración que exige el artículo 85 del Reglamento de AMV y con arreglo a los principios de proporcionalidad y efecto disuasorio que prevé el artículo 80 *ibídem*, esta Sala de Decisión impondrá a la señora Ana María Rojas las sanciones de suspensión del mercado de valores por el término de 24 meses y, como complemento de esta sanción principal, una multa de \$23.526.934,00, suma

⁸³ De conformidad con los artículos 81 y siguientes de Reglamento de AMV, a las personas naturales en su calidad de sujetos pasivos de los procesos disciplinarios podrán imponérseles, incluso de forma concurrente, la sanciones de amonestación, multa (hasta de 200 salarios mínimos legales mensuales vigentes), suspensión del mercado (entre un día y tres años) y expulsión del mismo.

correspondiente al monto de las comisiones⁸⁴ derivadas de las operaciones de cuentas de margen efectuadas por cuenta del señor BBBB.

Por último, en aras de la mejora continua del proceso disciplinario, la Sala estima necesario solicitar a AMV que investigue las posibles conductas irregulares en las que pudo haber incurrido la sociedad comisionista de bolsa AAAA (hoy CCCC S.A.) en razón de la insuficiente descripción de las funciones y responsabilidades de sus empleados en materia de cuentas de margen. Como quedó expuesto en el numeral 4.2.2 de esta resolución, la ambigua definición de estos aspectos impidió que, en el caso concreto, la Sala pudiera esclarecer quién era el funcionario responsable de informar diariamente al cliente BBBB acerca de sus resultados y movimientos en cuentas de margen, por lo que el cargo no prosperó.

En general, la Sala exhorta a AMV para que verifique con especial atención la claridad con la que los intermediarios del mercado definen y dejan registro de las obligaciones asignadas a sus empleados. La relevancia de una adecuada especificación de funciones está estrechamente relacionada con nociones como la seguridad jurídica y la legalidad, y repercute en que tanto los clientes como los mismos agentes del mercado y sus personas naturales vinculadas estén o no en posibilidad de conocer sus derechos y obligaciones y de que, consecuentemente, éstas puedan ser exigidas y eventualmente disciplinadas.

En mérito de todo lo expuesto, la Sala de Decisión No. "12", integrada por el doctor Mateo Ossa Alarcón (Presidente), la doctora Stella Sofía Vanegas Morales y el doctor Jaime Alberto Gómez Mejía, de conformidad con lo dispuesto en el Acta 339 del 14 de abril de 2016 del Libro de Actas de las Salas de Decisión, por unanimidad,

RESUELVE

ARTÍCULO PRIMERO: Imponer a la señora **ANA MARÍA ROJAS RAMÍREZ** las sanciones de **SUSPENSIÓN** del mercado valores por el término de **VEINTICUATRO (24) MESES** y de **MULTA** de **VEINTITRÉS MILLONES QUINIENTOS VEINTISÉIS MIL NOVECIENTOS TREINTA Y CUATRO MIL PESOS (\$23.526.934,00)**, 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, mediante consignación en la cuenta de ahorros del Banco Bancolombia número 03156939420 a nombre del Autorregulador del Mercado de Valores AMV (NIT 900.090.529-3).

Dicho pago deberá acreditarse mediante el envío del respectivo recibo de consignación o soporte de transferencia vía fax al número 3470328 o a través de correo electrónico a la dirección apoveda@amvcolombia.org.co, dirigido a la doctora Adriana Poveda

⁸⁴ Folios 006 y 095, carpeta de actuaciones finales.

Ladino, Gerente de Gestión Financiera y de Recursos Físicos de AMV, indicando el nombre del sancionado, identificación, teléfono y dirección. La señora **ANA MARÍA ROJAS RAMÍREZ** deberá informar lo mismo a la Secretaría del Tribunal Disciplinario.

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

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

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

NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE

MATEO OSSA ALARCÓN
PRESIDENTE

YESID BENJUMEA BETANCUR
SECRETARIO