

AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV -

TRIBUNAL DISCIPLINARIO

SALA DE REVISIÓN

RESOLUCIÓN No. 12

Bogotá, D.C., 24 de diciembre de dos mil nueve (2009)

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: 01-2009-109

**ACTORES: AMV Vs. PROYECTAR VALORES S.A.
COMISIONISTA DE BOLSA**

RESOLUCIÓN: SEGUNDA INSTANCIA

Decide la Sala el recurso de apelación interpuesto por la sociedad Proyectar Valores S.A. Comisionista de Bolsa (en adelante Proyectar Valores) en contra la Resolución No. 10 del 1° de octubre de 2009, por la cual la Sala de Decisión "8" del Tribunal Disciplinario acogió la petición hecha por AMV dentro de la investigación disciplinaria adelantada en contra de dicha sociedad y en virtud de la cual solicitó sancionarla por el incumplimiento de lo establecido en el numeral 3° del artículo 3.11.4 de la Circular Única de la Bolsa de Valores de Colombia¹.

1. ANTECEDENTES

En desarrollo de las labores de supervisión ejercidas por AMV al mercado de valores, esa entidad concluyó que la sociedad Proyectar Valores presentó excesos al límite de compromisos de venta con pacto de recompra y a plazo por cuenta de algunos de sus clientes, en múltiples ocasiones.

El día 11 de febrero de 2009 AMV envió solicitud formal de explicaciones a la sociedad investigada bajo la consideración de que presuntamente había violado el numeral 3° del artículo 3.11.4 de la Circular Única de la Bolsa de Valores de Colombia, porque presentó los que se señalan en el siguiente cuadro:

FECHA CORTE	CEDULA	NOMBRE	OP. A PLAZO	REPOS	PATRIMONIO TÉCNICO	LÍMITE NORMATIVO	EXCESO	FECHA CORTE PT UTILIZADO
5-dic-08	2981018	AAAAA	0	689.628.992	1.647.557.187	494.267.156.04	139,53%	31-oct-08
17-dic-08	900229139-4	BBBBB	0	2.120.816.565	7.000.304.080	2.100.091.224	100,99%	31-nov-08
18-dic-08	830507185-2	CCCCC	1.424.925.100	809.036.382	7.000.304.080	2.100.091.224	106,37%	31-nov-08
14-ene-09	830507185-2	CCCCC	1.525.986.820	699.074.811	7.000.304.080	2.100.091.224	105,95%	31-nov-08
29-ene-09	830147533-7	DDDDD	0	2.070.742.142	6.474.092.462	1.942.227.739	106,62%	31-dic-08
29-ene-09	800103498-9	IIIII	0	2.058.314.873	6.474.092.462	1.942.227.739	105,98%	31-dic-08
29-ene-09	41381936	EEEEEE	0	2.037.094.865	6.474.092.462	1.942.227.739	104,88%	31-dic-08
29-ene-09	830501179-0	FFFFFF	0	2.028.050.685	6.474.092.462	1.942.227.739	104,42%	31-dic-08
29-ene-09	900229139-4	BBBBB	0	2.009.784.031	6.474.092.462	1.942.227.739	104,48%	31-dic-08

¹ El artículo 3.11.4. de la Circular Única de la Bolsa de Valores de Colombia, a partir del 9 de febrero de 2009, corresponde al artículo 3.3.6.1. del mismo cuerpo normativo.

FECHA CORTE	CEDULA	NOMBRE	OP. A PLAZO	REPOS	PATRIMONIO TÉCNICO	LÍMITE NORMATIVO	EXCESO	FECHA CORTE PT UTILIZADO
23-Feb-09	900079652-7	GGGGG	0	2.437.454.508	8.043.527.822	2.413.058.346	101,01%	30-Ene-09
10-Mar-09	900111607-1	HHHHH	0	2.125.822.943	7.003.428.368	2.101.028.510	101,18%	28-Feb-2009

Cuadro 1

En relación con dicha solicitud la investigada presentó las explicaciones solicitadas, las cuales no fueron de recibo por parte de AMV, a raíz de lo cual el 5 de junio de 2009 formuló pliego de cargos ante el Tribunal Disciplinario por las conductas antes descritas y cuya fundamentación se resume a continuación².

2. FUNDAMENTOS AL PLIEGO DE CARGOS PRESENTADO POR AMV

El pliego de cargos presentado por AMV basa su argumentación, entre otros aspectos, en el análisis de las explicaciones entregadas por la investigada. Para mejor ilustración de esta providencia, se hará mención a algunas de tales explicaciones, para lo cual la Sala de Revisión las agrupa teniendo en cuenta los argumentos del investigado³.

AMV destacó que la sociedad comisionista acepta haber incurrido en los once excesos endilgados que se citan en el cuadro número 1 de esta resolución, al haber excedido el límite máximo individual de operaciones a plazo y ventas con pacto de recompra por cuenta de algunos de sus clientes.

En primer término, a criterio de la investigada, los excesos ocurrieron por omisiones del funcionario "...encargado de las cuentas de los clientes a nombre de los cuales se celebraron las operaciones"⁴, e incluso manifestó que, "... con el ánimo de garantizar que este tipo de comportamientos no se repitan en el futuro, a través del Área de Gestión de Riesgos la sociedad ha venido implementado controles (...) para identificar el cálculo del capital primario con anticipación y tomar decisiones en relación con desmonte de operaciones o mejora de los límites"⁵.

Así mismo, aduce la investigada que esto "...obedeció a un error involuntario de un funcionario de la sociedad, el cual omitió verificar el estado del cliente antes de la entrada de la orden que originó el incumplimiento..."⁶. Igualmente indica que la sociedad procedió al desmonte de la operación; a realizar una investigación interna y a informar a AMV lo acaecido.

Sobre estos argumentos AMV considera que, "En lo que tiene que ver con los posibles errores de los funcionarios de la sociedad comisionista, debe indicarse que en materia disciplinaria dicha circunstancia no puede ser admitida como una causal de exoneración de responsabilidad. Por el contrario, es una circunstancia a partir de la cual la sociedad debe implementar los correctivos necesarios para evitar que por esa razón incurra en violación a la normativa establecida en el mercado de valores."⁷

Por otra parte la investigada manifestó, "... que la sociedad a partir de noviembre de 2008 tenían una expectativa de ampliación de su patrimonio técnico, por lo cual consideraron oportuno

² La solicitud formal de explicaciones y las explicaciones rendidas obran en la carpeta de actuaciones finales a folios 000015 al 000031.

³ Las explicaciones a la solicitud formal fueron presentadas en las oficinas de AMV el 22 de abril de 2009 y obran en la carpeta de actuaciones finales a folios 000024 al 000031.

⁴ Ver folio 000036 de la carpeta de actuaciones finales.

⁵ Ver folios 000036 y 000037 de la carpeta de actuaciones finales.

⁶ Ver folio 000037 de la carpeta de actuaciones finales.

⁷ Ver folio 000038 de la carpeta de actuaciones finales.

*...aumentar el nivel de operaciones de compraventa con pacto de recompra o a plazo para terceros". "...Aducen que contrario a sus expectativas, el patrimonio técnico en los meses de noviembre a diciembre de 2008, pasó de \$7.000.304.080 a \$6.474.092.462, lo cual generó un incumplimiento de los límites referidos para 5 de sus clientes."*⁸

Sobre el particular AMV sostiene que, *"... en lo que respecta a las disminuciones del patrimonio técnico de la entidad...se trata de una situación razonablemente previsible, en tanto que el patrimonio de las entidades puede ser objeto de fluctuaciones por diferentes razones o circunstancias, todas perfectamente conocidas por parte de la sociedad"* y que *"...la adecuada gestión de riesgos de la entidad demanda [requiere] que la sociedad prevea que las fluctuaciones en el patrimonio pueden conllevar incumplimientos a los límites objeto de este proceso"*.⁹

La investigada en relación con el exceso ocurrido el 10 de marzo de 2009 expresó, *"... que este exceso se debió a que hubo una disminución del patrimonio técnico de la sociedad entre enero y febrero de 2009, a raíz de una provisión que debieron constituir por instrucción de los órganos de control..."*¹⁰.

AMV resaltó que junto con la investigada suscribieron un acuerdo de terminación anticipada el 3 de diciembre de 2008 por la ocurrencia de hechos similares, en virtud del cual se le impuso a Proyectar Valores una sanción de multa. Como consecuencia de dicho acuerdo, la investigada asumió el *"firme compromiso de adoptar correctivos para evitar que en un futuro se volvieran a presentar hechos como los que dieron lugar a ese proceso disciplinario"*¹¹.

Como pruebas AMV aportó las mencionadas en el numeral 5º de la solicitud formal de explicaciones, las cuales obran en el expediente. Por su parte la investigada no aportó ni solicitó la práctica de ninguna prueba adicional.

3. RESPUESTA PRESENTADA POR LA INVESTIGADA AL PLIEGO DE CARGOS

La investigada en su respuesta al pliego de cargos, hace un recuento de los hechos y reitera los argumentos expuestos en la respuesta a la solicitud formal de explicaciones que fueron mencionados en el capítulo anterior. Como consecuencia de sus razonamientos solicitó el archivo de la investigación.

En relación con los excesos presentados las fechas 5, 17 y 18 de diciembre de 2008 y el 14 de enero de 2009 sostuvo la investigada que el incumplimiento a la norma surgió por la *"omisión en los controles establecidos para los límites de compromisos en operaciones de plazo y de venta con pacto de recompra, por parte del funcionario encargado de esas cuentas"*. Aclara que *"debe entenderse este como un hecho aislado que no representa una práctica generalizada de la firma comisionista, ni mucho menos, la inexistencia de controles idóneos para garantizar la observancia de los límites establecidos para operaciones de cumplimiento futuro"*¹².

Respecto a los cinco excesos presentados el 29 de enero de 2009, mencionó la investigada que la sociedad tenía una expectativa de ampliación de su patrimonio técnico a partir del mes de noviembre de 2008, sustentada dicha posibilidad en el hecho de recibir unos pagos por concepto de unas acciones; la venta de unos predios de su titularidad y, el proceso de redistribución de utilidades de la sociedad, que por circunstancias ajenas a la voluntad de la investigada, constituyeron una situación objetiva imposible de prever y que por motivos de

⁸ Ver folio 000037 de la carpeta de actuaciones finales.

⁹ Ver folio 000038 de la carpeta de actuaciones finales.

¹⁰ Ver folio 000037 de la carpeta de actuaciones finales.

¹¹ Acuerdo de terminación anticipada número 67 del 3 de diciembre de 2008.

¹² Ver folio 000046 de la carpeta de actuaciones finales.

índole extraña e irresistible para la sociedad, llevaron a que no ingresaran los dineros esperados para esas fechas.

Señala también que las posiciones glosadas fueron desmontadas en un rango no mayor a cinco (5) días hábiles, lo que se debe considerar como una prueba de que la sociedad actuó diligentemente con el fin de enmendar de la manera más rápida e idónea las posibles trasgresiones a la norma aplicable.

En relación con el exceso presentado el 23 de febrero de 2009 explicó la investigada que para la semana comprendida entre el lunes 23 y el martes 27 de febrero, se detectó que, por un error involuntario de unos de sus funcionarios, se presentó un exceso en el límite de cupo individual en compromisos de recompra y operaciones a plazo por cuenta de terceros de la sociedad GGGGG.

Por lo anterior, indica la investigada, es claro que nunca existió una intención de generar daño y menos de otorgar concesiones especiales a los clientes de la sociedad. Además se adoptaron medidas tales como 1) Desmontar la operación al día siguiente; 2) Se inició una investigación para determinar si los partícipes en la operación trasgredieron alguna obligación o deber a su cargo; y 3) Solicitaron a AMV una reunión de urgencia para efectos de informar personalmente sobre lo acontecido y las medidas adoptadas para solucionar el problema.

Finalmente, y en relación con el exceso presentado el 10 de marzo de 2009, afirmó la investigada que en aras de cumplir con lo dispuesto por los órganos de control, se procedió a registrar una provisión que influyó en el cálculo del Patrimonio Técnico, generando su disminución entre los meses de enero a febrero, razón que originó que este cliente, el cual ya tenía adquirido unos compromisos de recompra y operaciones a plazo por cuenta de terceros, excediera el cupo establecido por la norma. Sin embargo, según ellos, una vez detectada la situación en comento, la sociedad adoptó las medidas correctivas necesarias e informó a AMV sobre su acontecimiento.

Cierra su argumento la investigada mencionando que la sociedad siempre ha tenido los controles suficientes para garantizar el cumplimiento de los límites establecidos en las normas y que su incumplimiento se produjo por situaciones y comportamientos aislados que no representan el querer y la intención de la misma, como quiera que siempre se ha hecho lo posible por subsanar los errores ocasionados por sus funcionarios, corregir el imprevisible aumento o disminución del patrimonio técnico y se ha dado aviso oportuno a AMV sobre todas las situaciones que posiblemente trasgredieron la norma así como las medidas que se adoptaron al interior de la sociedad, lo que permitió que no se viera comprometida la solvencia y liquidez económica de la sociedad.

Finalmente, reiteró su solicitud de archivo de la investigación y pidió que en caso de que se le sancionara, se redujera considerablemente el monto total de la multa que AMV sugirió como posible sanción. Así mismo, solicitó que se celebrara una audiencia ante los miembros de la Sala de Decisión de acuerdo con lo establecido en el artículo 75 del Reglamento de AMV, la cual se llevó a cabo el 14 de septiembre de 2009 y cuyo contenido obra dentro del expediente.

4. LA RESOLUCIÓN DE PRIMERA INSTANCIA

La Sala de Decisión "8" del Tribunal Disciplinario, mediante Resolución No. 10 del

1º de octubre de 2009, decidió abocar en primera instancia la investigación disciplinaria 01-2009-109 adelantada en contra de Proyectar Valores, después de declararse competente para conocer el presente caso.

La primera instancia evaluó tanto los argumentos expuestos por AMV como por la investigada, según consta en la providencia recurrida, todo lo cual fue examinado por la Sala de Revisión, en el orden que aparece en la Resolución recurrida, en la que se dividieron los once casos calificados como violatorios en tres grupos, siguiendo así el mismo orden que presentó la Sociedad Proyectar Valores en sus escritos, a saber:

En relación con los excesos ocurridos las fechas 5, 17 y 18 de diciembre de 2008, el 14 de enero de 2009, y el 23 de febrero del mismo año, la Sala de Decisión con base en el artículo 36.3 del Reglamento de AMV expresó que los miembros autorregulados son responsables por los actos de las personas naturales vinculadas a ellos, razón por la cual la investigada no puede excusar su responsabilidad en la actuación de uno de sus funcionarios, teniendo en cuenta además que los límites que impone el artículo 3.11.4 de la Circular Única de la Bolsa de Valores, constituye obligación de carácter o naturaleza institucional.

En relación con los 5 excesos ocurridos el 29 de enero de 2009, el fallador señaló que el incremento en el patrimonio técnico únicamente se produce cuando efectivamente se consolida una situación jurídica que afecta las cuentas a partir de las cuales se calcula, sin que la mera expectativa de lograr un ingreso pueda ser utilizada por un profesional del mercado para calcular las relaciones patrimoniales y los límites sujetos a tal variación.

Así mismo y en relación con el exceso ocurrido el 10 de marzo de 2009, la Sala no encontró dentro del expediente prueba alguna de la cual se pueda establecer que se haya dado a la investigada, por parte de un "órgano de control", orden para efectuar una provisión.

Observa la Sala de Revisión que en texto de la citada Providencia se recalcó la importancia de contar con controles a los límites máximos de compromisos de recompra y operaciones a plazo, en la medida en que dichos límites se fijan con una perspectiva eminentemente "prudencial", con el fin de evitar que el incumplimiento que pudiera presentar un cliente frente a una sociedad comisionista de bolsa, terminara comprometiendo su solvencia.

La Sala de Decisión advierte, igualmente, que a lo largo del proceso la investigada nunca negó la ocurrencia de los hechos y, por el contrario, siempre los explicó bajo el supuesto de que ciertamente ocurrieron, tal como se desprende de manifestaciones efectuadas tanto en la contestación de pliego de cargos como en la audiencia que rindió la investigada ante el cuerpo colegiado.

Con fundamento en todo lo dicho, la Sala de Decisión consideró que frente a los presentes hechos la investigación lleva a que establecida la infracción se debe imponer la sanción, dejando de lado el examen del denominado nexos causal subjetivo, para lo cual se hace referencia en la Resolución a las tres clases de responsabilidad objetiva, para concluir que en el presente caso aplica la "Responsabilidad objetiva con debido proceso", en la medida en que se le dio la posibilidad al investigado de ser escuchado, de rendir descargos y de aportar y contradecir pruebas sobre los hechos que se examinan.

Concluye la Sala de Decisión con que existe evidencia probatoria cierta e inequívoca sobre la vulneración del literal b) del numeral 3.1 del artículo 3.11.4 de la Circular Única de la Bolsa de Valores por parte de la investigada, en las once ocasiones señaladas por AMV.

Así las cosas y, 1) Considerando la magnitud del incumpliendo (los montos de los excesos y la relación entre el exceso y el patrimonio técnico de la sociedad); 2) El nivel de incumplimiento de los excesos (el número de días en que se presentó el exceso y el número de veces en que la sociedad comisionista excedió los límites); 3) La conducta negativa de la investigada con relación a los deberes de diligencia y prudencia al no haber adoptado en forma oportuna medidas conducentes a evitar que se excedieran los límites normativos; 4) La ausencia de prueba en relación con que se hubiera presentado una causal de exoneración de responsabilidad de la investigada en relación con los hechos, tales como la causa extraña, la fuerza mayor o el caso fortuito y, 5) Considerando que tanto AMV como la investigada habían suscrito un Acuerdo de Terminación Anticipada el 3 de diciembre de 2008 que puso fin a una investigación disciplinaria adelantada por unos hechos relacionados con el incumplimiento de límites máximos establecidos para los compromisos de recompra y operaciones a plazo por cuenta de terceros sobre acciones y a la inobservancia al límite de los compromisos de operaciones de venta con pacto de recompra y a plazo por tipo de título, la Sala de Decisión acogió la sanción sugerida por AMV de imponerle a la investigada una multa de \$63.716.961.

5. EL RECURSO DE APELACIÓN INTERPUESTO POR LA INVESTIGADA

La investigada interpuso en tiempo recurso de apelación en contra de la resolución arriba mencionada. La Sala a continuación se referirá a los argumentos que sirven de fundamento a dicho recurso, los cuales serán analizados en su totalidad con el fin de adoptar la decisión correspondiente.

Observa la Sala, en primer término, que la investigada reitera en esta etapa del proceso que incurrió en los excesos objeto de la presente investigación, justificando su proceder con argumentos tendientes a que se reduzca la sanción a la “mínima posible” y, en subsidio, se disminuya “considerablemente” la multa, dadas las circunstancias de atenuación que según su parecer deben aplicarse en su beneficio.

La solicitud de reducción de la multa impuesta a título de sanción la fundamenta en que no son claros los criterios utilizados por la Sala de Decisión “...en torno a la tasación de la multa, como quiera que en el Reglamento de AMV, en la Ley 964 de 2005, y el Decreto 1565 de 2006 no obra específicamente una multa cuantificada en dinero, respecto de la infracción de los límites...”¹³.

Menciona igualmente que el proceso disciplinario “se encuentra ampliamente desarrollado en el Reglamento de esta entidad [se refiere a AMV] [y en su] interpretación y funcionamiento debe observar y respetar en todo momento las normas de orden superior entendiéndose estas como la Constitución Política, la Ley 964 de 2005 y el Decreto 1565 de 2006”¹⁴.

Aduce el recurrente que la Ley 964 de 2005 pretendió que al momento de imponer las sanciones el organismo encargado de aplicarlas señale el fundamento por el cual se impone tal medida. Seguidamente señala que, “la imposición de una

¹³ Ver folio 000092 de la carpeta de actuaciones finales.

¹⁴ Ver folio 000093 de la carpeta de actuaciones finales.

*determinada sanción y respecto al monto o cuantía de la misma, deben existir dentro de la decisión que la adopta, la razón por la cual fue fijada en esas condiciones y características*¹⁵ y que de acuerdo con el Decreto 1565 de 2006 se debe establecer cuáles son las clases de sanciones aplicables y los criterios de graduación de dicha sanción, materia que debe constar en los reglamentos de los organismos de autorregulación.

Trae a colación el inciso 1 del artículo 85¹⁶ del Reglamento de AMV para señalar que *“es claro que el Tribunal Disciplinario no tiene facultad para desarrollar funciones normativas, en el entendido de modificar el texto del reglamento tantas veces como lo considere necesario al interior de cada investigación, fijando indistintamente multiplicidad de criterios para la tasación y graduación de las sanciones, como quiera que es en este documento, por disposición legal y a través del órgano facultado para ejercer la función normativa, donde deben señalarse realmente los criterios de graduación de las sanciones*¹⁷.

Continúa su argumento señalando que los criterios fijados en el citado artículo son abstractos y confusos y que, adicionalmente, únicamente contienen criterios de agravación, sin mencionar nada relacionado con los de atenuación.

Señala la recurrente que en la resolución se evidencian como criterios de graduación la magnitud del incumplimiento; el nivel de incumplimiento de los excesos y los antecedentes investigados, con lo que se presenta una diferencia con los criterios de graduación establecidos en el Reglamento de AMV, toda vez que, según él, se omite uno de dichos criterios y se disgrega el otro, concluyendo que no existe justificación para que se haya excluido uno de los únicos tres criterios de graduación, el cual es la causación de los perjuicios, elemento que podría llegar a interpretarse a favor de la investigada.

Acto seguido trae a colación tres resoluciones expedidas por el Tribunal Disciplinario de AMV en el 2007 con base en las cuales el recurrente afirma que, *“i) Se utilizan criterios de graduación que no se encuentran establecidos en el Reglamento de AMV; ii) Se imponen multas sin sujeción a una proporción determinada ni a criterios de graduación y dosificación de la misma; iii) No hay evidencia del procedimiento de dosificación y tasación de la multa, impidiéndose así el ejercicio del derecho de defensa; iv) Se utilizan indistintamente criterios de graduación para cada asunto en particular, creándolos y modificándolos; y, v) Algunos criterios que son utilizados en otras decisiones como agravantes no se aplican en los demás como atenuantes.*¹⁸

Complementa su argumentación manifestando que la Sala de Decisión *“...omitió soportar la graduación de la sanción de multa, en la medida de que (sic) no realizó ejercicio de dosificación o tasación del monto total de la cuantía a pagar*¹⁹.

También considera el recurrente vulnerado el principio de legalidad de las sanciones establecido en el artículo 29 de la Constitución Política, por cuanto *“al interior del proceso se adoptan criterios de graduación diferentes a los establecidos en el Reglamento de AMV; y que no existe, o por lo menos no se menciona en la Resolución de la referencia, cual fue el procedimiento de tasación y dosificación que llevó a la Sala de Decisión a cuantificar la multa en el monto antes indicado*²⁰.

Adicionalmente, señala la investigada que el desconocimiento de los argumentos y del procedimiento utilizado para determinar la cuantía de la sanción le impiden

¹⁵ Ver folio 000094 de la carpeta de actuaciones finales.

¹⁶ Reglamento de AMV. Artículo 85. *“Para determinar las sanciones aplicables, el Tribunal Disciplinario apreciará la gravedad de los hechos y de la infracción, los perjuicios causados con la misma, los antecedentes del investigado y las demás circunstancias que a su juicio fueren pertinentes”.*

¹⁷ Ver folio 000097 de la carpeta de actuaciones finales.

¹⁸ Ver folio 000100 y 000101 de la carpeta de actuaciones finales.

¹⁹ Ver folio 000101 de la carpeta de actuaciones finales.

²⁰ Ver folio 000103 de la carpeta de actuaciones finales.

pronunciarse sobre los mismos, vulnerando su derecho de defensa.

Posteriormente en su criterio, al no existir certeza de los principios de graduación utilizados por la Sala de Decisión solicita en aplicación del principio de in dubio pro reo, la disminución de la multa tal como lo hizo en una solicitud anterior.

Así mismo menciona que existen varios criterios y circunstancias que pueden tenerse en cuenta para reducir la medida adoptada tales como que, 1) No existió ánimo de lucro ni utilidad percibida en los excesos presentados a los límites; 2) Los hechos hacen parte de acontecimientos aislados que no representan la voluntad ni el querer de la sociedad; 3) Una vez se identificaron los excesos se procedió a desmontar de manera inmediata las operaciones que los habían causado, e implementó las medidas y controles necesarios para prevenir este tipo de operaciones; 4) Siempre se han aceptado los hechos sin obstruir ni retardar el ejercicio de la función disciplinaria; 5) Una vez ocurridos los hechos la investigada informaba a AMV de dicha situación; 6) La sanción impuesta ha sido la más gravosa del Tribunal Disciplinario.

Finalmente trae el recurrente a colación el principio de la no reformatio in pejus, para que la Sala de Revisión no agrave la sanción impuesta.

Respecto de la petición principal y subsidiaria ya mencionada, el recurrente pide que se explique con detalle los criterios de graduación utilizados para llegar a la sanción.

6. CONTESTACIÓN DE AMV AL RECURSO INTERPUESTO POR LA INVESTIGADA

De conformidad con lo establecido en el artículo 87 del Reglamento de AMV, la Dirección de Asuntos Legales y Disciplinarios del organismo se pronunció sobre los argumentos expuestos en el recurso de apelación interpuesto por la sociedad Proyectar Valores, presentando una serie de argumentos sobre los que basa la solicitud para que se confirme en su integridad la resolución 10 del 2009 objeto del recurso.

En su escrito AMV reafirma los criterios expuestos en el pliego de cargos y manifiesta su acuerdo con los fundamentos que sirvieron de base para tomar la decisión adoptada por la Sala de primera instancia.

Respecto del argumento sostenido por Proyectar Valores sobre el hecho de que los excesos son producto de una conducta aislada, afirma AMV que por el contrario existen claros antecedentes en los cuales la sociedad comisionista investigada no solo transgredió la disposición violada en varias oportunidades, sino que presenta antecedentes relacionados con conductas similares, tal como se desprende del Acuerdo de Terminación Anticipada²¹ número 67 suscrito entre AMV y dicha sociedad.

De otro lado, AMV resalta que la explicación dada por la recurrente de haber adoptado medidas para corregir las operaciones que excedieron los límites normativos no exoneran a la sociedad de responsabilidad disciplinaria, en la medida en que dichos mecanismos no resultaron efectivos, toda vez que la sociedad investigada continuó incumpliendo la norma.

²¹ ATA No. 67 del 3 de Diciembre de 2008.

En lo que hace al cuestionamiento sobre la aplicación del artículo 85 del Reglamento de AMV, el Director de Asuntos Legales y Disciplinarios sostiene que: *“(...) es importante precisar que dicha disposición hace parte del Reglamento de AMV, el cual fue aprobado mediante acto administrativo expedido por la Superintendencia Financiera de Colombia que goza de la presunción de legalidad, y por consiguiente resulta totalmente válida su aplicación en el curso del presente proceso disciplinario”*²².

Y continúa advirtiendo el Autorregulador *“...en cuanto al argumento del apelante según el cual, los criterios consagrados en el reglamento establecen únicamente aspectos agravantes y no de atenuación, debe indicarse que tal afirmación no resulta de recibo ya que dentro de los criterios de graduación de la sanción se encuentra el de los antecedentes del investigado, que de no existir, serían considerados como un atenuante para la determinación de la sanción”*²³.

Señala AMV que el hecho de que la Sala no haya usado la “misma terminología” empleada en el Reglamento no significa que los criterios allí contenidos no hubieren sido aplicados para resolver el caso comprendido en la Resolución 10 de 2009, pues *“... se observa que cuando se refirió a la magnitud del incumplimiento y al nivel de incumplimiento de los excesos la Sala estaba evaluando “los montos de los excesos y la relación entre el exceso y el patrimonio técnico de la sociedad”, y el “número de días en que se presentó el exceso y el número de veces en que la sociedad comisionista de bolsa excedió los límites. Estos aspectos no son otra cosa distinta al análisis de la Gravedad de los Hechos y de la Infracción, criterio que es el que precisamente se encuentra identificado en el Reglamento de AMV”*²⁴.

Así mismo, indica el Autorregulador textualmente que *“las circunstancias para la determinación de la sanción descritas en el Reglamento de AMV no pueden entenderse como un listado taxativo de agravantes y atenuantes, sino que por el contrario, atendiendo a los hechos investigados y dentro del marco legal, el Tribunal Disciplinario puede determinar la existencia de otras circunstancias, siempre que las mismas resulten oportunas y apropiadas”*²⁵.

Finalmente, y frente al presunto desconocimiento de los principios de legalidad, derecho de defensa y a la solicitud de aplicación de “in dubio pro reo”, se sostiene en el pronunciamiento al recurso que, *“(...) el desconocimiento de los criterios de tasación y dosificación de la sanción, y por los cuales alega una violación a los principios arriba indicados, ... tal afirmación no resulta de recibo, toda vez que los criterios utilizados para la determinación de la sanción son de carácter objetivo atendiendo precisamente la calidad de la infracción que se le reprocha a la sociedad investigada”*²⁶

Por todo lo anterior, AMV solicita a la Sala de Revisión que se desestime los argumentos de la investigada y en consecuencia se confirme en su integridad la resolución recurrida por la sociedad apelante.

7. CONSIDERACIONES DE LA SALA DE REVISION

Corresponde a la Sala decidir el recurso de apelación interpuesto por la parte investigada, contra la decisión de primera instancia del Tribunal Disciplinario que sancionó a la sociedad Proyectar Valores S.A., con una multa de \$63.716.961

7.1 COMPETENCIA

De acuerdo con lo establecido en el numeral 1º del artículo 98 del Reglamento de AMV, es función de la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario resolver los recursos de apelación interpuestos contra los actos de primera instancia del

²² Ver folio 000115 de la carpeta de actuaciones finales.

²³ Ibid.

²⁴ Ver folio 000116 de la carpeta de actuaciones finales.

²⁵ Ibid.

²⁶ Ver folio 000118 de la carpeta de actuaciones finales.

Tribunal, mediante los cuales se determine la existencia o no de responsabilidad disciplinaria.

En el caso sub examine la Sala de Revisión estudiará el recurso de apelación interpuesto por la Sociedad Comisionista de Bolsa Proyectar Valores S.A., miembro activo de AMV, en contra de la Resolución No. 10 del 1° de octubre de 2009, por la cual la Sala de Decisión "8" del Tribunal Disciplinario, en primera instancia, decidió sancionarla con una multa de \$63.716.961.

7.2 PETICIONES DE LA RECURRENTE

De acuerdo con el análisis de la información que obra al interior del presente proceso, en especial del recurso de apelación interpuesto por la investigada, la Sala previo estudio de las peticiones formuladas, parte de la aceptación de la ocurrencia de los hechos por parte de Proyectar Valores, que se concretaron en la providencia objeto del recurso. Lo que la apelante solicita, de acuerdo con el numeral 4° de su escrito²⁷, es la revisión del monto de la sanción impuesta.

La petición principal hecha por Proyectar Valores, se centra en que se le imponga "el mínimo posible de una multa", como quiera que según la recurrente "existe una duda razonable respecto de la aplicación de los criterios de graduación de la pena", razón por la cual le era "...imposible ejercer el derecho de defensa; y se ha desconocido el principio de legalidad de las sanciones"²⁸. De manera subsidiaria pide que se modifique la Resolución 10 de 2009, en el sentido de reducir el monto de la multa "considerablemente", por cuanto según el recurrente, se presentaron circunstancias de atenuación las cuales presenta en su escrito de apelación.

En relación con la petición principal contenida en el recurso, la Sala considera que el Reglamento de AMV²⁹ que rige el presente proceso disciplinario, no contempla una graduación de las sanciones catalogadas sobre la base de un "mínimo posible", tal como lo solicita el recurrente, razón por la cual se desecha la petición principal. Así las cosas y en relación con la petición subsidiaria, la Sala entra a revisar las circunstancias que de acuerdo con el escrito de apelación, constituyen un atenuante a su favor y que permitirían definir si es procedente o no la reducción del monto de la multa impuesta por la Sala de Decisión. De igual manera la Sala analizará los restantes argumentos expuestos por la sociedad sancionada en escrito radicado el 20 de octubre de 2009.

7.3 CRITERIOS DE ANÁLISIS PARA DETERMINAR EL MONTO DE LA SANCIÓN

Antes de revisar los argumentos contemplados en el recurso, la Sala debe precisar cuáles fueron los criterios que sirvieron de sustento a la Resolución recurrida para fundamentar su decisión, dado que el inciso 1 del artículo 85 del Reglamento de AMV, establece que, "*Para determinar las sanciones aplicables, el Tribunal Disciplinario apreciará la gravedad de los hechos y de la infracción, los perjuicios causados por la misma, los antecedentes del investigado y las demás circunstancias que a su juicio fueron pertinentes*".

El siguiente análisis procede en virtud a que el recurrente afirma que, según él, la Sala de Decisión basó la imposición de la multa en uno sólo de los elementos

²⁷ Ver folio 000109 de la carpeta de actuaciones finales.

²⁸ Ibid.

²⁹ Artículos 81 y 83 del Reglamento de AMV.

contemplados en el numeral 1 del artículo 85, que es el de “las demás circunstancias que a su juicio fueren pertinentes”, desconociendo, también según su parecer, que no se tuvieron en cuenta 1) La gravedad de los hechos y de la infracción, 2) Los perjuicios causados con la misma y, 3) Los antecedentes del investigado, tal y como lo pretende hacer ver la investigada, quien con fundamento en lo anterior, afirma que en virtud del principio de legalidad éstos son los únicos criterios que pueden ser esgrimidos por una Sala de Decisión.

A este respecto la Sala de Revisión acoge los argumentos que presenta AMV en el sustento del escrito del 3 de Noviembre de 2009, según los cuales la Sala de Decisión sí soportó la Resolución en los tres primeros elementos que se enuncian en el artículo 85 citado, aun cuando no utilizó textualmente su misma terminología³⁰, aspectos todos estos sobre los cuales la Sala hará un examen previo y, los profundizará en los capítulos siguientes para mayor precisión de los argumentos que sustentan la presente decisión.

En efecto, manifiesta AMV y así lo acepta la Sala de Revisión, que cuando la Resolución No 10 de Octubre de 2009 “se refirió a la magnitud del incumplimiento y al nivel de incumplimiento de los excesos”, la Sala de Decisión estaba evaluando “los montos de los excesos y la relación entre el exceso y el patrimonio técnico de la sociedad”, así como el “número de días en que se presentó el exceso y el número de veces en que la sociedad comisionista de bolsa excedió los límites”, aspectos que como bien lo expresa AMV, corresponden “al análisis de la Gravedad de los Hechos y de la Infracción”³¹, criterio que corresponde al enunciado en el artículo 85 del Reglamento del Autorregulador del Mercado de Valores.

En relación con el segundo criterio que el recurrente considera se dejó de lado en la investigación que se hizo a la implicada, esta Sala concuerda con el raciocinio efectuado por AMV en su escrito de respuesta al recurso de apelación, conforme con el cual “...la violación se configura por el simple hecho de que se desconozcan los límites normativos, pues, el establecimiento de estos límites precisamente obedece a políticas prudenciales que tienen por objeto salvaguardar la estabilidad del mercado de valores.”³².

Por último, se resalta que la Sala de Decisión sí tuvo en cuenta los antecedentes de la investigada, tanto así que valoró la existencia de un Acuerdo de Terminación Anticipada que dicha compañía suscribió con AMV por hechos similares ocurridos en el 2008 y las implicaciones que sobre la conducta glosada tiene el presentar una reincidencia sobre hechos que configuran infracciones similares.

Anticipa la Sala, por tanto, que en la primera instancia no se utilizaron elementos distintos de los tres primeros que contempla el artículo 85, por lo cual se siente relevada de hacer precisiones sobre la pertinencia del último criterio expuesto en el citado artículo referente a la posibilidad de determinar la sanción aplicable sobre “... las demás circunstancias que a su juicio fueren pertinentes”.

Dilucidado lo anterior, la Sala de Revisión considera oportuno analizar los demás argumentos que la recurrente trae a colación como circunstancias de atenuación de la sanción, para que conjuntamente con los criterios establecidos en la norma, sirvan de fundamento para tomar la decisión correspondiente.

7.3.1 ANÁLISIS DE OTROS ARGUMENTOS DEL RECURRENTE

³⁰ Ver folios 000115 y 000116 de la carpeta de actuaciones finales.

³¹ Ver folio 000116 de la carpeta de actuaciones finales.

³² Ver folio 000116 de la carpeta de actuaciones finales

A continuación procede el examen de los otros argumentos expuestos por la investigada que sirven de sustento al recurso y para cuya mejor comprensión la Sala los agrupa como se muestra a continuación:

1) No existió ánimo de lucro ni utilidad percibida en los excesos presentados a los límites.

Observa la Sala que si bien este argumento, es decir, si existió o no ánimo de lucro o utilidad por las operaciones que presentaros excesos a los límites, no fue parte del análisis de la Sala de Decisión de primera instancia, en esta providencia se deja sentado que las operaciones que realizó la Sociedad investigada le generaron una comisión, la cual se convierte en ganancia en forma proporcional al monto de la transacción de que se trate. En ese sentido, si la sociedad comisionista hubiera observado los límites establecidos, los valores de comisión obtenidos por la investigada necesariamente hubieran sido inferiores a los que recibió, lo que terminó generándole un beneficio económico indebido. Así las cosas, para la Sala no es de recibo este argumento, mucho menos cuando se evidenció, conforme a sus facultades oficiosas³³, tal y como se señala el cuadro que se expone a continuación, que todas las operaciones le generaron a la investigada los siguientes ingresos, por concepto de comisión:

CLIENTE	NUMERO DEL EXCESO	FECHA	MONTO TOTAL	EXCESO	UTILIDAD POR COMISIÓN	PORCENTAJE SOBRE EL EXCESO	NUMERO DE DIAS EXCESO MANTENIDO
AAAAA	1	5-dic-08	689,628,992	195,361,836	1,238,438	0.63%	1
BBBBB	2	17-dic-08	2,120,816,565	20,725,341	131,662	0.64%	2
		19-dic-08	2,382,042,181	281,950,957	1,157,313	0.41%	11
	8	29-ene-09	2,009,784,031	67,556,293	366,153	0.54%	1
CCCCC	3	18-dic-08	2,233,961,482	133,870,258	599,040	0.45%	15
	4	14-ene-09	2,225,061,631	124,970,407	699,151	0.56%	4
FFFFF	5	29-ene-09	2,028,050,685	85,822,946	2,783,692	3.24%	1
IIIII	6	29-ene-09	2,058,314,873	116,087,135	350,713	0.30%	4
DDDDD	7	29-ene-09	2,070,742,142	128,514,403	319,291	0.25%	2
EEEEE	9	29-ene-09	2,037,094,865	94,867,127	519,137	0.55%	3
GGGGG	10	23-feb-09	2,437,454,508	24,396,161	61,805	0.25%	1
HHHHH	11	10-mar-09	2,125,822,943	24,794,433	100,492	0.41%	1
TOTAL	11		24,418,774,897	1,298,917,296	8,326,887	0.64%	46

Cuadro 2

2) Los hechos hacen parte de acontecimientos aislados que no representan la voluntad ni el querer de la sociedad.

En relación con este argumento, para la Sala es evidente que el hecho de que la sociedad comisionista de bolsa hubiera presentado en un periodo de tres (3) meses³⁴, excesos al límite de compromisos de venta con pacto de recompra y a plazo por cuenta de varios clientes en once (11) ocasiones distintas, no evidencia que al interior de Proyectar Valores la ocurrencia de dichos excesos a los límites sea un hecho aislado. Por otro lado, si tenemos en cuenta además que el 3 de diciembre de 2008, la misma sociedad firmó un Acuerdo de Terminación Anticipada en el que se le sancionó por la ocurrencia de seis (6) eventos de carácter similar en los que excedieron los límites regulados por la misma norma, la

³³ Ver folio 000126 de la carpeta de actuaciones finales. Si bien el recurrente no presentó prueba que justificara su dicho, la Sala solicitó formalmente a AMV que se le informara "... cuándo y cómo Proyectar Valores S.A. le informó a AMV la ocurrencia de los hechos que rodearon las once ocasiones en que se presentaron excesos a los límites normativos que son objeto de investigación".

³⁴ El primer exceso investigado ocurrió el 5 de diciembre de 2008, y el último el 10 de marzo de 2009, es decir, trascurrieron 3 meses y 6 días entre los eventos.

conducta lejos de ser aislada es reiterativa.

Así mismo, es cuestionable el argumento según el cual la ocurrencia de dichos excesos fue producto de la inobservancia de las medidas y políticas internas por parte de los funcionarios encargados, pues para la Sala la investigada lejos de controlar la debida aplicación de sus políticas, muestra una clara negligencia al no haber prevenido las anomalías y al no tomar las medidas correctivas tendientes a evitar que dicha situación se continuara presentando, como evidentemente acaeció, situación ésta que se encuentra debidamente comprobada en el expediente. De otra parte, para este órgano disciplinario existe otra circunstancia que agrava la conducta de Proyecta Valores cuando en el acuerdo de terminación anticipada al que ya se hizo referencia, la sociedad se comprometió a *“adoptar correctivos que permitan evitar que en un futuro se vuelvan a presentar hechos como los que dieron lugar a este proceso disciplinario”*, propósito que lejos de acogerse se incumplió claramente.

Más aún, la Sala no puede dejar pasar por alto el hecho que tanto en los eventos sancionados mediante el ATA del 3 de diciembre, como en los hechos objeto de la presente investigación, dos de los clientes por cuenta de quienes se realizaron operaciones repo excediendo los límites, son coincidentes³⁵. Además, como se puede observar tanto del ATA, como de la presente resolución, de un total de 17 operaciones que AMV ha investigado, 5 de ellas (casi el 30% de las mismas) se realizaron por cuenta de dos de sus clientes.

Por las razones expuestas, para la Sala tampoco es de recibo dicho argumento expuesto por la investigada.

3) Una vez se identificaron los excesos se procedió a desmontar de manera inmediata las operaciones que los habían causado y se implementaron las medidas y controles necesarios para prevenir este tipo de excesos.

Como se indicó anteriormente, para la Sala de Revisión no es evidente que se hayan implementado medidas y controles necesarios para prevenir este tipo de excesos como quedó expresado en el aparte anterior de esta Providencia, en la medida en que el tres (3) de diciembre de 2008 dicha entidad se comprometió a adoptar los correctivos y medidas tendientes a evitar la ocurrencia de nuevos excesos a los límites normativos y en un término que apenas supero tres meses a dicha fecha, la investigada reincidió en la ocurrencia de nuevos excesos, en once ocasiones distintas.

Por el contrario, la Sala observa que la investigada no solo no demostró que estuviera adelantando gestiones para prevenir la reiteración de estas conductas, sino que de haberlo hecho éstas no produjeron los resultados esperados, en la medida en que se presentaron los casos objeto de la presente investigación.

Frente al argumento expuesto en el recurso, según el cual la investigada se ocupó de desmontar las operaciones glosadas, la Sala ya se pronunció descalificando la explicación por falta de sustento. Ahora destaca que en el supuesto de haberse desmontado antes de su vencimiento las operaciones glosadas, de todas maneras se hubiera trasgredido la norma, admitiendo que esta actuación se calificaría favorablemente por el Tribunal, en la medida en que dicho desmonte implica una reducción del riesgo patrimonial al que se somete la sociedad comisionista cuando viola este tipo de límites, ante un eventual incumplimiento en la realización

³⁵ FFFFF S.A. y CCCCC.

de la operación de regreso o recompra, que es lo que la disposición violada pretende evitar, asunto que no probó el recurrente en las oportunidades procesales respectivas.

Por las razones expuestas para la Sala tampoco es de recibo este argumento expuesto por la investigada.

4) Una vez ocurridos los hechos la investigada informaba al AMV de dicha situación.

Analizado el presente argumento, la Sala no encontró en el expediente prueba alguna que permitiera sustentar la afirmación de la recurrente. No obstante, atendiendo el principio que permite al juzgador buscar la verdad real, la Sala de Revisión solicitó al Autorregulador mediante comunicación del 17 de noviembre de 2009 que se le informara si dicha sociedad le informó acerca de la ocurrencia de los hechos que rodearon las once ocasiones en que se presentaron excesos a los límites normativos que son objeto de investigación.

De la respuesta allegada a la Sala que obra en el expediente³⁶, se puede apreciar que en comunicación del 3 de marzo de 2009 la representante legal de la investigada indicó “que por un error involuntario de uno de nuestros funcionarios, se presentó un exceso en el límite de cupo individual” de la sociedad GGGGG S.A., refiriéndose al exceso ocurrido el 23 de febrero de 2009. Obsérvese como la comunicación se radicó en AMV una semana después de realizada la operación y que dicho exceso duro un solo día. En relación con los otros eventos, no existe prueba de que se le hubiera informado a AMV nada al respecto.

Es claro pues, que aún tratando la Sala de obtener una información que pudo ser útil en favor de la investigada, el argumento esbozado por ésta tampoco es de recibo, pues no existe prueba de que Proyectar Valores “informara de manera inmediata a este organismo de autorregulación sobre la ocurrencia de todos los hechos materia de la investigación,³⁷ como lo afirma en su escrito de apelación.

Tampoco tuvo a disposición de la Sala las comunicaciones mediante las cuales AMV informa a los vigilados miembros autorregulados que se han vulnerado límites normativos, aspecto que el Tribunal considera útil para poder llevar a cabo un mejor análisis de los argumentos de las partes, pero que desde luego el no contar con este elemento no es asunto que afecte el debido proceso.

5) Siempre se han aceptado los hechos sin obstruir ni retardar el ejercicio de la función disciplinaria.

Para la Sala es claro que el investigado aceptó los cargos que se relacionan con la materia investigada. También advierte la Sala que Proyectar Valores no objeta que se le aplique una sanción. Lo que se advierte es que la investigada pretende que se revise el monto de la multa. No obstante, también resulta evidente que esta sociedad muestra una reincidencia por conducta similar, según quedó atrás expresado. Igualmente, nos encontramos frente a otra consideración, conforme con la cual el Reglamento de AMV³⁸ prohíbe beneficiarse de obtener acuerdos de

³⁶ Ver folios 127 al 171 de la carpeta de actuaciones finales.

³⁷ Ver folio 107 de la carpeta de actuaciones finales.

³⁸ Reglamento de AMV. Artículo 69 “Para efectos de la celebración del acuerdo a que se refiere el presente artículo se seguirá el siguiente procedimiento: 1. El investigado, directamente o a través de su apoderado, solicitará por escrito al Presidente de AMV o al Director de Asuntos Legales y Disciplinarios la terminación anticipada del proceso. Cuando la solicitud se efectúe durante la etapa de decisión y se dirija al Tribunal

terminación anticipada cuando se presenta reiteración en la conducta que con anterioridad había servido de base para acogerse a la celebración de dicho mecanismo, el cual trae consigo una reducción en las sanciones que se le hubiesen impuesto de no contarse con dicha concesión. Por tanto, el mecanismo disciplinario no puede otorgar al implicado reducción en la sanción, que es precisamente uno de los beneficios que conlleva el acogerse a un acuerdo de terminación anticipada. Para el caso en cuestión, el beneficio de la reducción de la sanción lo logró la investigada con el acuerdo suscrito el 3 de diciembre de 2008.

De otro lado, el hecho de que Proyectar Valores hubiese colaborado con la investigación, corresponde a una obligación de las personas autorreguladas, dado que conforme a los artículos 37.4 y 37.5 del Reglamento de AMV, los intermediarios se encuentran sujetos a los deberes de suministro de información y colaboración con AMV, a partir de lo cual *“...deben suministrar a los funcionarios de AMV, en forma oportuna, veraz y completa, toda la información y documentos que se encuentre en su poder y que le sean solicitados por éstos para el ejercicio de sus funciones...”*, así como, *“...informar a AMV de cualquier hecho o situación que constituya una infracción o que atente contra la transparencia, integridad y seguridad del mercado.”*

En ambos casos, por el contrario, el incumplimiento injustificado de tales obligaciones será considerado una falta disciplinaria, sin perjuicio de las reconvenciones escritas que AMV considere oportunas³⁹.

Considera la Sala después de analizar la presente manifestación que formula el recurrente dirigida a solicitar un beneficio a su favor, que ésta no puede atenderse en cuanto dicha colaboración corresponde a un deber a cargo de los intermediarios del mercado, consideración sumada a que la sociedad investigada es reincidente en las conductas objeto del presente proceso.

6) La sanción ha sido la más gravosa impuesta por el Tribunal Disciplinario.

Revisados los antecedentes disciplinarios de AMV se evidenció que efectivamente existen cuatro acuerdos de terminación anticipada suscritos por este organismo, donde se sancionan infracciones al exceso del límite de compromisos de venta con pacto de recompra y a plazo por cuenta de clientes. Procede, por tanto, analizar las situaciones de tiempo modo y lugar de dichas investigaciones con el objeto de determinar si las sanciones aplicadas en esos casos pueden servir de precedente a la presente investigación.

En efecto, en uno de los acuerdos se sancionó a la investigada con multa de \$50.000.000 de pesos por la ocurrencia de un solo evento de exceso, por un monto de 128.17% respecto del patrimonio técnico de la sociedad sancionada⁴⁰. En un segundo acuerdo, se aplicó una sanción de \$6.750.000 de pesos por la ocurrencia de dos eventos de exceso por un monto de 100.45% y 106.08%, respectivamente, respecto del patrimonio técnico de la sociedad sancionada⁴¹. En un tercer acuerdo, se sancionó la ocurrencia de un exceso, por un monto 101.15% con una multa de \$5.975.293⁴² de pesos. Y, por último, se cuenta con un acuerdo de terminación anticipada distinguido con el número 67, mediante la cual se

Disciplinario, el Secretario dará traslado de la misma al Presidente de AMV o al Director de Asuntos Legales y Disciplinarios.

La reiteración en la realización de una conducta no podrá ser objeto de un acuerdo de terminación anticipada”.

³⁹ Último inciso de los artículos 37.4 y 37.5 del Reglamento de AMV.

⁴⁰ Acuerdo de terminación anticipada No. 76 de 2009.

⁴¹ Acuerdo de terminación anticipada No. 68 de 2008

⁴² Acuerdo de terminación anticipada No. 86 de 2009

sanciona a Proyectar Valores con una multa de \$ 24.000.000 de pesos por la ocurrencia de seis eventos de exceso, así como por la inobservancia al límite global de operaciones de venta con pacto de recompra en acciones por cuenta de sus clientes.

De la misma forma la Sala de Revisión considera necesario resaltar que el número de días del exceso de las operaciones que se investigan y los montos de los excesos de las mismas, son considerablemente mayores que los que rodeaban a las operaciones que se sancionaron en el ATA.

Así mismo, es importante para la Sala que los precedentes tengan correspondencia con las circunstancias de tiempo modo y lugar, por lo que no se puede pasar por alto que respecto de Proyectar Valores existió una reiteración no sólo de la conducta sancionada en el acuerdo de terminación anticipada de fecha 03 de diciembre de 2008 sino que algunas de dichas operaciones se realizaron por cuenta de un mismo cliente, lo que incrementa el riesgo del infractor.

Visto lo anterior, para la Sala es importante advertir que para determinar la sanción aplicable a Proyectar Valores se tienen unos antecedentes que corresponde valorar en cuanto a que: 1) Existía un compromiso de la entidad para adoptar correctivos, y 2) la reincidencia en la conducta, constituye un agravante, cuando dicho hecho se presenta en una investigación disciplinaria, como la que le ocupa a la Sala.

En síntesis, los acuerdos de terminación anticipada que se han analizado no pueden tomarse como precedentes para la investigación actual, porque: 1) Los eventos que hacen parte de la presente investigación no corresponden cuantitativamente con los ATA relacionados en este aparte ; 2) Más de la mitad de dichos eventos tuvieron una duración mayor a la duración de los excesos materia de dichos ATAs; 3) El monto de los excesos en promedio es mayor al promedio de los excesos sancionados por tales acuerdos; 4) La realización de los once excesos se llevó a cabo en un periodo de poco más de tres meses.

Teniendo en cuenta el monto de las sanciones incluidas en los Acuerdos de Terminación Anticipada, la Sala observa que ponderadas todas las circunstancias anotadas de tiempo, modo y lugar, dichas sanciones tienen una correspondencia adecuada frente a la aplicada mediante Resolución 10 de 2009,

7.3.2 CRITERIOS APLICABLES PARA DETERMINAR LA SANCIÓN

7.3.2.1 DE LOS ANTECEDENTES DEL INVESTIGADO

Revisados como fueron los antecedentes disciplinarios de Proyectar Valores al interior de AMV por parte de la Sala de Decisión, se encontró tal y como ya se ha mencionado y como consta en la Resolución de primera instancia, que la sociedad investigada y AMV suscribieron el acuerdo de terminación anticipada No. 67 de 2009 con el cual pusieron fin a una investigación disciplinaria adelantada en contra de ésta, por seis (6) eventos relacionados con el incumplimiento de los límites máximos establecidos para los compromisos de recompra y operaciones a plazo por cuenta de terceros sobre acciones y a la inobservancia al límite de los compromisos de operaciones de venta con pacto de recompra y a plazo por tipo de título.

Textualmente se incorpora en la Resolución 10 de 2009 lo siguiente:

“Adicionalmente, la Sala considera oportuno reiterar que el día 3 de diciembre de 2008, tal como se señaló arriba, AMV y Proyectar Valores suscribieron el acuerdo de terminación anticipada No. 67⁴³ con el cual pusieron fin a una investigación disciplinaria adelantada en contra de ésta, por unos hechos relacionados con el incumplimiento de los límites máximos establecidos para los compromisos de recompra y operaciones a plazo por cuenta de terceros sobre acciones y a la inobservancia al límite de los compromisos de operaciones de venta con pacto de recompra y a plazo por tipo de título.

En dicho acuerdo, la sociedad se comprometió a pagar una multa y a “adoptar correctivos que permitan evitar que en un futuro se vuelvan a presentar hechos como los que dieron lugar a este proceso disciplinario”⁴⁴, señalando expresamente que “la reincidencia en la conducta objeto de sanción podrá ser tenida en cuenta en futuros procesos disciplinarios como agravante (sic) adicionales, al momento de tasar las sanciones aplicables⁴⁵.”

La anterior mención permite concluir a la Sala de Revisión que en la primera instancia se tuvo en cuenta y se analizaron los antecedentes de la investigada, cuya valoración tiene los efectos necesarios en la decisión allí adoptada.

7.3.2.2 DE LOS PERJUICIOS CAUSADOS

En lo que hace a este argumento, para la Sala es evidente conforme lo expresa AMV, que la simple trasgresión de la norma como la que se vulneró por Proyectar Valores, afecta al mercado en la medida en que se crea una situación de riesgo en la confianza y transparencia en el mercado de valores, que precisamente es lo que la norma previene. En este sentido, la Sala acoge íntegramente el argumento expuesto por el Director de Asuntos Legales y Disciplinarios de AMV cuando expresa que, *“...la violación se configura por el simple hecho de que se desconozcan los límites normativos, pues, el establecimiento de estos límites precisamente obedece a políticas prudenciales que tienen por objeto salvaguardar la estabilidad del mercado de valores”⁴⁶.*

Así las cosas, la trasgresión de un límite normativo como el establecido en el numeral 3° del artículo 3.11.4 de la Circular Única de la Bolsa de Valores de Colombia, fue un factor potencial para afectar directamente la confianza del público en el mercado, por los riesgos que la presentación de esos excesos conllevan en sí mismos considerados.

Coincide esta Sala con el fallador de primera instancia, quien señaló que el artículo 3.11.4 de la Circular Única de la Bolsa de Valores de Colombia, estableció los límites máximos previstos para la realización de compromisos de recompra y operaciones a plazo realizados por cuenta de terceros sobre acciones, desde una perspectiva eminentemente prudencial, con el fin de evitar que el incumplimiento que pudiera presentar un cliente frente a una sociedad comisionista de bolsa, fuera de tal magnitud que terminara comprometiendo su solvencia.

Sobre el particular, la Sala considera necesario traer a colación el carácter de interés público que conforme el artículo 335 de la Constitución Política tiene la actividad financiera y bursátil, así como aquellas actividades concernientes al manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público, lo cual implica que quienes desarrollan estas actividades tienen los más altos compromisos para con los inversionistas, cualquiera sea su naturaleza y en general, para con el mercado en su conjunto.

⁴³ <http://www.amvcolombia.org.co/>

⁴⁴ Folio 3 Acuerdo de Terminación Anticipada no. 67 de 2008 celebrado entre AMV y Proyectar Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa.

⁴⁵ Folios 3 y 4 del Acuerdo de Terminación Anticipada No 67 de 2008.

⁴⁶ Ver folio 000116 de la carpeta de actuaciones finales.

En relación con este punto es pertinente citar la providencia de la Corte Constitucional en la en la que se indicó que:

“Ha dicho la Corte que la actividad financiera es de interés general, pues en ella está comprometida la ecuación ahorro - inversión que juega un papel fundamental en el desarrollo económico de los pueblos.⁴⁷ Es por ello que cualquier actividad que implique esta forma de intermediación de recursos, o la simple captación del ahorro de manos del público, debe quedar sometida a la vigilancia estatal. En efecto, en el modelo “social de derecho”, en donde corresponde al Estado conducir la dinámica colectiva hacia el desarrollo económico, a fin de hacer efectivos los derechos y principios fundamentales de la organización política, no resulta indiferente la manera en que el ahorro público es captado, administrado e invertido. (...) Pero más allá de este interés público, corresponde también al Estado velar por los derechos de los ahorradores o usuarios, razón que también milita para justificar la especial tutela estatal sobre las actividades financiera, bursátil y aseguradora y sobre cualquier otra que implique captación de ahorro de manos del público⁴⁸”. (M.P. Marco Gerardo Monroy Cabra)⁴⁹.

En igual sentido y de manera posterior, la Corte Constitucional llevó a cabo el estudio de constitucionalidad de algunas disposiciones del capítulo segundo del título cuarto de la Ley 964 de 2005 correspondientes a la autorregulación del mercado de valores. Al respecto mencionó:

*“Frente a la actividad bursátil, que interesa a esta causa, la Corte⁵⁰ ha sostenido que, tal y como ocurre con la actividad financiera, dicha actividad, por expresa disposición constitucional, es de interés público. Ello significa que el mercado bursátil se encuentra sometido al poder de policía administrativo, es decir, a la inspección, vigilancia y control del Estado través de la Superintendencia de Valores, hoy Financiera de Colombia, la cual debe intervenir para mantener el mercado bursátil debidamente organizado, y **velar porque quienes participan en él desarrollen su actividad en condiciones de igualdad, transparencia y no se ponga en peligro ni se lesione el interés público y específicamente el interés de los inversionistas**⁵¹. A su vez, el ejercicio de la actividad bursátil es reglado, como quiera que la legislación y la labor gubernamental de inspección definen cuáles transacciones deben llevarse a cabo obligatoriamente a través de bolsas de valores, qué montos y cómo deberá efectuarse cada transacción⁵². Se trata igualmente de una actividad sometida a autorización gubernamental previa⁵³, intervenida por el Estado de forma especial para prevenir conductas delictivas, tales como, el lavado de activos y la utilización de esta labor para fines diferentes al interés público⁵⁴, de lo cual se deduce también que en el mercado bursátil está presente la potestad administrativa sancionadora del Estado⁵⁵”. (M.P. Rodrigo Escobar Gil)⁵⁶(Negrilla fuera de texto)*

Así pues es claro para la Sala que la trasgresión a los límites normativos sí causa un perjuicio a la confianza de los inversionistas, en la medida en que puede afectarse la transparencia, la integridad y el buen funcionamiento del mercado y es este el bien jurídico tutelado. Para el caso objeto de la presente investigación, se afectan estos principios cuando se infringe el numeral 3º del artículo 3.11.4 de la Circular Única de la Bolsa de Valores, con una afectación mayor cuando la entidad no atendió el acuerdo efectuado con AMV, con el que se le sancionó por la ocurrencia de seis (6) excesos e incurrió nuevamente en once (11) nuevos eventos de incumplimiento a los límites normativos, por tanto desconociendo la

⁴⁷ Sentencia C- 1107 de 2001 Corte Constitucional.

⁴⁸ Sentencia C-940 de 2003 Corte Constitucional.

⁴⁹ Sentencia C-1062 de 2003 Corte Constitucional.

⁵⁰ Sentencias SU- 166 de 1999 y C-860 de 2006 Corte Constitucional.

⁵¹ Sentencia SU- 166 de 1999 y C-860 de 2006 Corte Constitucional.

⁵² Sentencia SU- 166 de 1999 y C-860 de 2006 Corte Constitucional.

⁵³ Sentencia SU- 166 de 1999 Corte Constitucional.

⁵⁴ Sentencia SU- 166 de 1999 Corte Constitucional.

⁵⁵ Sentencia C- 406 de 2004 Corte Constitucional.

⁵⁶ Sentencia C-692 de 2007 Corte Constitucional.

naturaleza prudencial de disposición como la endilgada, con lo cual se pone en riesgo la solvencia de la sociedad y por ende, afectando el interés público.

7.3.2.3 DE LA GRAVEDAD DE LOS HECHOS Y DE LA INFRACCIÓN

Los documentos que soportan la decisión de primera instancia permiten advertir que los montos de los excesos que acusa la sociedad investigada, así como “...la relación entre el exceso y el patrimonio técnico de la sociedad”, y el “número de días en que se presentó el exceso y el número de veces en que la sociedad comisionista de bolsa excedió los límites”⁵⁷, son prueba suficiente para apreciar la gravedad de los hechos que llevaron a la sanción que se recurre, todo lo cual se valoró en su oportunidad por la Sala de Decisión, lo que integralmente se comparte.

Para la Sala las anteriores consideraciones, aunadas a la reincidencia en el desconocimiento de los límites normativos para este tipo de operaciones, derivados de la ausencia de controles al interior de la sociedad comisionista, revisten la conducta investigada de una especial gravedad, lo que no puede pasarse por alto este fallador al momento de adoptar su decisión.

7.3.3 OTROS ARGUMENTOS DEL RECURRENTE

7.3.3.1 VIOLACIÓN DEL PRINCIPIO DE LEGALIDAD DE LA SANCION

Otro de los argumentos expuestos por el recurrente en su escrito consiste en señalar que “...el principio de legalidad comprende la preexistencia de las normas con las cuales se investiga y juzga a una persona, como también las normas que señalan las sanciones a imponer y los posibles criterios o medidas que se adoptan para su tasación”⁵⁸ haciendo referencia “...a que al interior del proceso se adoptan criterios de graduación diferentes a los establecidos en el Reglamento de AMV...”⁵⁹.

Al respecto de la argumentación del investigado sobre este particular, la Sala de Revisión indica que en esta Providencia se analizó y concluyó que en la primera instancia se utilizaron los criterios de graduación contemplados en el artículo 85 del Reglamento de AMV y, que tan solo se utilizó una terminología equivalente. De otro lado la Sala de Primera Instancia en la Providencia con la que se sanciona a Proyectar Valores no desconoce el “Principio de Legalidad” u con menor razón en el sentido en el que lo pretende el recurrente, En efecto, la conducta materia de la presente investigación se encuentra prohibida de manera preexistente por la Circular Única de la Bolsa de Valores de Colombia por cuya trasgresión se sancionó a la investigada.

Sobre este aspecto es preciso señalar que la falta disciplinaria no es rígida y por el contrario le permite al juez un espacio de apreciación en el momento de aplicarlas. Al respecto la Sala Plena de la Corte Suprema de Justicia sostuvo⁶⁰ :

“Las faltas disciplinarias, en cambio, no son diseñadas con el mismo pormenor, (que las acciones delictuosas), y de ordinario se las señala en diversos ordenamientos por vía genérica, que dan margen de apreciación a quien haya de calificarlas, pudiendo éste, para bien de la función pública, decidir en algunas circunstancias si un hecho ofrece aspectos suficientemente reprobables para justificar o no un correctivo disciplinario. Este proceder se aleja del principio sobre la legalidad de los delitos. Y las represiones disciplinarias, además de latas e individualizables, según la sana crítica del

⁵⁷ Ver folio 000116 de la carpeta de actuaciones finales.

⁵⁸ Ver folio 000102 de la carpeta de actuaciones finales.

⁵⁹ Ver folio 000103 de la carpeta de actuaciones finales.

⁶⁰ Sentencia de junio 5 de 1975 Corte Suprema de Justicia – Sala Plena.

juzgador...". (G.J. Tomos CL II y CLIII números 2393 y 2394 págs. 86 y 87). (Negrilla fuera del texto original).

Así las cosas, para esta Sala este argumento carece de fundamento y sustento en la medida en que sí se ha garantizado este derecho, razón por la cual esta explicación no será tenida en cuenta al momento de fallar.

7.3.3.2 POSIBLE VIOLACIÓN DEL DERECHO DE DEFENSA Y DEL PRINCIPIO DE IN DUBIO PRO REO

Conforme se observa de las actuaciones que obran en el proceso, esta Sala advierte que desde el inicio de la investigación disciplinaria el investigado ha contado con la posibilidad de acceder a los documentos y pruebas que la sustentan. Ha teniendo la oportunidad de controvertir y pronunciarse sobre las manifestaciones y pruebas presentadas por el Autorregulador, en las oportunidades procesales consagradas en el Reglamento de AMV para tal fin y se le han puesto de manifiesto y utilizado los recursos de ley.

Resalta esta Sala el hecho de que en primera instancia el fallador también se pronunció sobre este aspecto al manifestar que **la responsabilidad objetiva con debido proceso** fue la *“aplicable al presente proceso, en la medida en que se le dio la posibilidad al investigado de ser escuchado y de rendir descargos sobre los hechos que se examinan, así como de aportar pruebas y contradecir las allegadas por AMV”*⁶¹.

Con fundamento en lo anterior es claro que en esta causa no se vulneraron los derechos de defensa ni de debido proceso que le asistieron al investigado durante el transcurso del mismo.

Por otra parte y en lo que hace al argumento del in dubio pro reo debe señalar esta Sala que este principio se aplica en la medida en que exista duda razonable de la participación del investigado en la comisión de la conducta reprochada. Sin embargo, tal situación no acontece en el presente caso, pues tal y como lo ha manifestado el investigado *“... desde el inicio de la presente investigación disciplinaria se ha aceptado la comisión de la infracción...”*⁶², lo que claramente no genera una duda sobre la participación de Proyectar en los hechos sancionados, y por el contrario genera la certeza que busca el fallador al momento de proferir su fallo.

7.4 SANCIÓN

Visto el texto de la resolución de primera instancia, advierte la Sala de Revisión que dicho fallador acogió la sanción sugerida por AMV, haciendo una descripción de los criterios que los llevaron a acoger tal sugerencia, pero sin tener presente que la “herramienta” a la que se hace mención en el pliego de cargos y que según AMV permite calcular el monto de la sanción, no era de conocimiento de los intermediarios sujetos a la autorregulación.

Sin embargo, no puede perderse de vista que si bien la Sala de Decisión acogió la citada herramienta desarrollada por AMV, ésta se usó únicamente para calcular el monto de la sanción y no para determinar 1) Ni la responsabilidad de la investigada en la ocurrencia de los hechos, y 2) Ni el tipo de sanción aplicable, aspectos estos cuyo análisis se encuentran adecuadamente razonados en la Resolución de primera instancia.

⁶¹ Ver folio 000083 de la carpeta de actuaciones finales.

⁶² Ver folio 000107 de la carpeta de actuaciones finales.

Lo anterior no obsta para que ésta Sala de Revisión supla y corrija la falencia de la primera instancia, tomando como punto de partida los dos aspectos atrás mencionados, es decir, que la responsabilidad del investigado se encuentra debidamente probada y que por tanto su conducta está sujeta a una sanción de multa, para proceder a determinar cuál debe ser el monto de dicha sanción, e imponer, esta vez dejando de lado la “herramienta” elaborada por AMV, una multa cuya cuantía corresponda a todas las consideraciones que se han tenido en cuenta en los diversos apartes de esta providencia. Ahora bien, considerando y analizando las explicaciones presentadas por la recurrente, así como los argumentos expuestos por AMV a través de su Director de Asuntos Legales y Disciplinarios no son de recibo ninguno de los argumentos traídos a colación por la investigada en relación con razones que podían atenuar la responsabilidad de la conducta. Así mismo para la Sala los hechos que rodean esta investigación son graves y pudieron haber generado un perjuicio al mercado, sin dejar de lado los antecedentes que tiene la investigada.

En consecuencia y atendiendo las peticiones que formula la sociedad investigada en el Recurso de Apelación que se decide, la Sala de Revisión reitera que no acoge la petición principal formulada por las razones expuestas en esta Resolución. Sobre la solicitud que lleva a Proyectar Valores a pedir de manera subsidiaria la reducción en el monto de la multa impuesta, la Sala de Revisión la acepta y procede con fundamento en las consideraciones expuestas en la presente Resolución, todos ellos objeto del análisis de los argumentos contenidos en el recurso de apelación y en las manifestaciones de AMV, a revisar el monto de la multa impuesta, para lo cual se tuvieron en cuenta los antecedentes de la propia investigada; los precedentes sancionatorios por casos de excesos de límites normativos; la gravedad de la infracción; la reincidencia de la conducta y los perjuicios causados, aspectos estos que constan en la presente providencia.

8. DECISIÓN

En mérito de lo expuesto, la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario del Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia -AMV-, integrada por los doctores Stella Villegas de Osorio, Roberto Pinilla Sepúlveda y Alberto Echavarría Saldarriaga (ad-hoc), asistidos por Juan Pablo Buitrago León y Miguel Angel Lozada Urrego, funcionarios de la Secretaría del mencionado Tribunal, en ejercicio de sus atribuciones legales y reglamentarias,

RESUELVE

PRIMERO: MODIFICAR el artículo primero de la Resolución No. 10 del 1° de octubre de 2009 de la Sala de Decisión “8”, el cual quedará así:

“**IMPONER** a Proyectar Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa una sanción de **MULTA** por valor de **CINCUENTA Y OCHO MILLONES CUATROCIENTOS MIL PESOS M/CTE** (\$58.400.000) con fundamento en lo dispuesto por el artículo 81 del Reglamento de AMV, por no haber observado el límite de compromisos de recompra y operaciones a plazo por cuenta de terceros sobre acciones, de acuerdo con las consideraciones expuestas en la parte motiva de la presente resolución”.

SEGUNDO: ADVERTIR a Proyectar Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa que de conformidad con el parágrafo segundo del artículo 82 del Reglamento de

AMV, el pago de la multa aquí ordenada deberá realizarse dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a aquel en que quede en firme la presente Resolución, mediante consignación en el Banco de Crédito Convenio N° 9008 titular Helm Trust AMV, el cual deberá acreditarse ante la Secretaría del Tribunal Disciplinario.

TERCERO: ADVERTIR a Proyectar Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa que contra la presente resolución no procede recurso alguno.

CUARTO: ADVERTIR a Proyectar Valores S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa, que el compromiso que adquirió mediante el acuerdo de terminación anticipada suscrito el 3 de diciembre de 2008 sigue vigente.

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

NOTIFIQUESE Y CUMPLASE

**STELLA VILLEGAS DE OSORIO
PRESIDENTE (AD-HOC)**

**MIGUEL ANGEL LOZADA URREGO
SECRETARIO (E)**