

AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV -

TRIBUNAL DISCIPLINARIO

SALA DE REVISIÓN

RESOLUCIÓN No. 8

Bogotá, D.C., 8 de noviembre de dos mil diez (2010)

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: **02-2009-112**
INVESTIGADO: **GLOBAL SECURITIES S.A. COMISIONISTA DE BOLSA**
RESOLUCIÓN: **SEGUNDA INSTANCIA**

Decide la Sala el recurso de apelación interpuesto por la sociedad Global Securities S.A. Comisionista de Bolsa (en adelante Global Securities) en contra de la Resolución No. 15 del 17 de diciembre 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 2º ordinal b) y numeral 3º del artículo 3.3.6.1 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 Global Securities presentó excesos al límite de compromisos de venta con pacto de recompra por cuenta de algunos de sus clientes, en múltiples ocasiones.

¹**Artículo 3.3.6.1. Compromisos máximos de operaciones de Reporto o Repo y otras operaciones a plazo que puede tener una Sociedad Comisionista:** De acuerdo con el artículo 3.2.1.3.3.4 del Reglamento de la Bolsa las Sociedades Comisionistas no podrán tener compromisos de recompra y operaciones a plazo celebradas por cuenta de terceros, que superen los límites establecidos a continuación:

(...)

2. Límite por tipo de título: El total de los compromisos considerados individualmente por tipo de título objeto de la operación, sin superar en forma consolidada el límite anterior, podrá ser: (...) **b)** Tratándose de acciones: Siete (7) veces el patrimonio técnico.

(...)

3. Compromisos de recompra y operaciones a plazo por cuenta de terceros sobre acciones: a) Límite máximo por cuenta de un tercero: Una sociedad comisionista de bolsa no podrá mantener por cuenta de un mismo tercero, compromisos de recompra y operaciones a plazo sobre acciones, que sumadas superen los siguientes límites:

i. 60% del último patrimonio técnico de la sociedad comisionista tratándose de terceros que sean entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera.

ii. 30% del último patrimonio técnico tratándose de terceros personas naturales o jurídicas que no sean vigilados por la Superintendencia Financiera.

El día 19 de junio de 2009 AMV envió solicitud formal de explicaciones a la sociedad investigada, bajo la consideración de que presuntamente había violado el numeral 2° ordinal b) y el numeral 3° del artículo 3.3.6.1 de la Circular Única de la Bolsa de Valores de Colombia, porque presentó los excesos que se señalan en los siguientes 2 cuadros²:

Cuadro 1

NIT/CÉDULA		NOMBRE	MONTO TOTAL PATRIMONIO REPOS	PATRIMONIO TÉCNICO	LÍMITE NORMATIVO	EXCESO/NIVEL UTILIZACIÓN LÍMITE	FECHA CORTE PT UTILIZADO
14-may-09	xxx	xxxx	1.995.909.903	5.697.370.087	1.709.211.026	116,77%	30-abr-09
14-may-09	xxx	xxxx	1.900.856.817	5.697.370.087	1.709.211.026	111,21%	30-abr-09
14-may-09	xxx	xxxx	1.775.966.544	5.697.370.087	1.709.211.026	103,91%	30-abr-09
18-may-09	xxx	xxxx	1.875.409.903	5.697.370.087	1.709.211.026	109,72%	30-abr-09
19-may-09	-	xxxx	1.713.482.700	5.697.370.087	1.709.211.026	100,25%	30-abr-09

Cuadro 2

PATRIMONIO TÉCNICO	LÍMITE (7 VECES PT)	VALOR COMPROMISOS	NIVEL UTILIZACIÓN LÍMITE	FECHA CORTE PT UTILIZADO
5.697.370.087	39.881.590.609	40.267.062.799	100,97%	30-abr-09

En relación con dicha solicitud la investigada presentó las explicaciones solicitadas, las que no fueron de recibo por parte de AMV, a raíz de lo cual el 11 de agosto de 2009 formuló pliego de cargos ante el Tribunal Disciplinario por las conductas antes descritas y cuya fundamentación se resume a continuación³.

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 la respuesta entregada por la sociedad investigada frente a la solicitud formal de explicaciones. Para mejor ilustración de esta providencia, se hará mención a los fundamentos de defensa desplegados en esa oportunidad⁴, así como de la valoración que de los mismos hizo AMV, los cuales constituyen el fundamento mismo del pliego. Veamos:

En primer término, en palabras de AMV, *“la sociedad comisionista manifiesta que para el momento de la celebración de las operaciones objeto de cuestionamiento se observaron todos los límites legales permitidos, razón por la cual afirma que no se vulneró ninguna disposición legal.*

² Se suprimieron nombres propios e identificaciones de los clientes. Para determinarlos, consultar el expediente.

³La solicitud formal de explicaciones y las explicaciones rendidas obran en la carpeta de actuaciones finales a folios 000001 al 000021.

⁴ Las explicaciones a la solicitud formal fueron presentadas en las oficinas de AMV el 7 de julio de 2009 y obran en la carpeta de actuaciones finales a folios 000014 al 000021.

Adicionalmente, indica la sociedad investigada que el patrimonio técnico de las sociedades comisionistas se determina de manera mensual, y (...) es posible que durante un mes determinadas operaciones se encuentren dentro de los límites legales, pero que por circunstancias ajenas a la voluntad de la sociedad, el patrimonio técnico se vea disminuido y que las operaciones que inicialmente se encontraban dentro de los límites permitidos pasen a estar por fuera de éstos. En este mismo sentido, señala la investigada que esta circunstancia escapa a la órbita de control de la sociedad comisionista, ya que les (sic) resulta imposible poder adivinar el futuro y saber cuál será el comportamiento del patrimonio técnico en los meses siguientes a la celebración de las operaciones. Por todo ello, considera que esta conducta no puede ser entendida como violatoria de la normatividad sobre límites legales”⁵.

En segundo lugar, se refirió AMV al argumento expuesto por Global Securities S.A. en virtud del cual dicha sociedad afirma *“que la normatividad vigente no permite dar por terminadas unilateralmente las operaciones, y que aún en el evento de que tal situación fuese posible, la misma iría en contravía de los intereses de los clientes”⁶.*

Finalmente, AMV hizo alusión al argumento de la investigada que señala *“que en el mes de mayo se presentaron controversias entre la sociedad comisionista y la Superintendencia Financiera de Colombia en cuanto a la metodología contable utilizada para calcular el patrimonio técnico de la sociedad comisionista para el mes de abril. Esa situación llevó a que la Superintendencia Financiera obligara a [Global Securities S.A.] a recalcular el patrimonio técnico para dicho periodo, situación que, según la sociedad, fue lo que originó el déficit en el patrimonio técnico aludido por parte de AMV”⁷, tal y como se desprende de una conversación que aportó la sociedad investigada con su escrito de explicaciones formales.*

Expuestos los anteriores argumentos en el pliego de cargos, AMV consideró que los mismos no resultaban de recibo, en la medida en que si bien es cierto que *“pueden producirse disminuciones en el patrimonio técnico de una entidad, (...) en tanto el patrimonio de las entidades puede ser objeto de variaciones en el tiempo por diferentes razones o circunstancias”* dicha situación era totalmente previsible por parte de las sociedades comisionistas de bolsa *“quienes como profesionales del mercado no pueden simplemente sujetar al azar la evolución de la sociedad, sino adoptar mecanismos que les permitan solucionar adecuadamente los hechos que lleguen a presentarse en un futuro y que puedan afectar el correcto funcionamiento de la sociedad”⁸.*

La existencia de dichos mecanismos, en criterio de AMV, hace parte de los controles que previamente debe implementar la sociedad comisionista en su gestión de riesgos con el fin de evitar que tales variaciones en el patrimonio técnico afecten a la sociedad. Para que jurídicamente haya lugar a eximir de responsabilidad a la sociedad por la ocurrencia de tal hecho, tendría que tratarse de una situación de fuerza mayor o caso fortuito, situaciones éstas que se caracterizan por ser imprevisibles, irresistibles y, en general, inmanejables.

⁵ Folio 000026 de la carpeta de actuaciones.

⁶Folio 000026 de la carpeta de actuaciones.

⁷Folio 000026 de la carpeta de actuaciones.

⁸ Folios 000027 y 000028 de la carpeta de actuaciones.

Para AMV la gestión de riesgos de una sociedad comisionista implica prever el riesgo *“relacionado con las posibles fluctuaciones en el patrimonio que puedan conllevar incumplimientos a normas legales y en particular a los límites objeto de este proceso”* siendo entonces *“factible, pero además exigible, que la sociedad evite la violación a dichos límites, pues de otra forma compromete su responsabilidad”*⁹.

En ese sentido, para AMV, *“argumentos como que no existe norma que permita dar por terminada unilateralmente las operaciones y que aún en el evento de que ésta existiese, la misma iría en contravía de los intereses del cliente, no resultan de recibo, ya que lo cierto es que las sociedades comisionistas, como se dijo, son profesionales del mercado de valores, cuya obligación radica en desplegar todos los actos necesarios para cumplir cabalmente las normas aplicables al mercado de valores, dentro de las cuales está el hacer el seguimiento a las operaciones realizadas en nombre de los clientes, adoptando para ello unas políticas claras, así como unos procedimientos adecuados encaminados a evitar el sobrepaso de los límites objeto del presente proceso”*¹⁰.

Por otra parte y en relación con el argumento según el cual la Superintendencia Financiera de Colombia obligó a la investigada a recalcular el patrimonio técnico, AMV sostuvo que además de *“ser un hecho no probado por la investigada, se trata de una situación exclusivamente imputable a la sociedad que por tanto no la exonera de responsabilidad, pues es claro que legalmente nadie puede alegar en su favor su propia culpa”*¹¹. Por otra parte, y en cuanto concierne con la grabación telefónica aportada por la investigada, para demostrar a su juicio los importantes desacuerdos que se tenían con la Superintendencia Financiera en cuanto a la metodología contable utilizada para determinar el patrimonio técnico de la sociedad investigada para el mes de abril, AMV señaló que dicho medio de prueba *“no tiene incidencia alguna en la determinación de la responsabilidad disciplinaria, en la medida en que su contenido [se trata de una conversación en la que interviene un funcionario de la Superintendencia Financiera y un funcionario de la firma comisionista] se refiere únicamente al intercambio de una información relacionada con la norma aplicable al cálculo del patrimonio técnico, lo que en nada modifica las consideraciones y conclusiones efectuadas anteriormente”*¹².

Por último, sostuvo que el artículo violado tiene un propósito prudencial, que radica en *“evitar la asunción de riesgos excesivos que, en eventos de incumplimiento de los clientes, puedan afectar la liquidez y/o solvencia de una sociedad comisionista. De ahí que su cumplimiento resulte fundamental para el correcto funcionamiento de la respectiva sociedad comisionista y por ende del mercado de valores en general”*¹³.

3. RESPUESTA PRESENTADA POR LA SOCIEDAD INVESTIGADA AL PLIEGO DE CARGOS

Global Securities S.A., en su respuesta al pliego de cargos, hizo un recuento de los artículos imputados como violados y reiteró los argumentos expuestos en la contestación a la solicitud formal de explicaciones que

⁹Folio 000027 de la carpeta de actuaciones.

¹⁰Folio 000028 de la carpeta de actuaciones.

¹¹Folio 000028 de la carpeta de actuaciones.

¹²Folio 000028 de la carpeta de actuaciones.

¹³Folios 000028 y 000029 de la carpeta de actuaciones.

fueron mencionados en el capítulo anterior. Como consecuencia de sus razonamientos solicitó el archivo de la investigación.

Sostuvo en relación con las imputaciones hechas por AMV que *“Global lleva a cabo fielmente todos y cada uno de los procedimientos de gestión y control de riesgos establecidos por la regulación aplicable y los manuales internos de la compañía, lo cual no implica que sea absolutamente ajena a situaciones como las investigadas, ya que como se ha dicho, las mismas escapan a la voluntad de Global, y aún cuando se observen todas las medidas de control de riesgos no existe garantía absoluta de que las mismas no se presenten”*. Agregó en su escrito de descargos que la ley no permite a la sociedad comisionista que unilateralmente de por terminadas las operaciones que conduzcan al exceso de los límites normativos en materia de repos, y que en caso de que dicho mecanismo existiera, *“ese proceder iría en detrimento de los intereses de los clientes que hubieran entrado en las operaciones terminadas anticipadamente”*. Ante dicha situación, manifiesta, *“la buena fe de mi representada, y su intención de ajustarse a los límites legales a la mayor brevedad posible”* se vio demostrada cuando *“una vez las operaciones investigadas se iban venciendo no eran renovadas por Global; por el contrario, se daban por terminadas tan pronto se tenían los elementos legales para hacerlo, y de común acuerdo con el cliente”*¹⁴.

Por otra parte, y en cuanto corresponde con lo que la investigada denominó *“Controversia surgida con la Superintendencia Financiera de Colombia en cuanto a la metodología de determinación del Patrimonio Técnico de Global”*, menciona que *“como se demuestra con las comunicaciones telefónicas sostenidas con la Superintendencia Financiera de Colombia”*, en el mes de mayo de 2009 surgieron importantes desacuerdos con dicha Entidad en relación con la metodología contable utilizada para determinar el patrimonio técnico de Global Securities para el mes de abril. Según su dicho *“Después de nutridas discusiones, la Superintendencia decidió obligar a Global a recalcular el patrimonio técnico para el mencionado periodo, ocasionando el déficit en el patrimonio técnico que la Dirección de Asuntos Legales y Disciplinarios señala”*¹⁵.

En ese sentido, continúa la investigada, la orden de la Superintendencia Financiera de Colombia era imprevisible e irresistible, lo que configura en su criterio una situación de caso fortuito o fuerza mayor, razón por la cual el incumplimiento causado por la disminución en el Patrimonio Técnico no es imputable a ella. Finalmente, señala *“que al momento de la celebración de las operaciones investigadas las mismas estaban dentro del límite legal vigente, y que si se incurrió en algún déficit fue debido a la orden, posterior a la celebración de las operaciones, impartida por la Superintendencia Financiera de Colombia de recalcular el patrimonio técnico”*¹⁶.

Posteriormente, trae a colación la Sentencia C – 690 de 1996, proferida por la Corte Constitucional, con ponencia del magistrado Alejandro Martínez Caballero, para soportar el argumento según el cual *“la responsabilidad objetiva está proscrita en cualquier instancia del campo sancionatorio y disciplinario, como establece la referida sentencia, y por lo tanto al no existir culpabilidad alguna de mi representada en los hechos investigados carece el AMV de los elementos necesarios para*

¹⁴Folio 000034 de la carpeta de actuaciones.

¹⁵Folio 000035 de la carpeta de actuaciones.

¹⁶Folio 000036 de la carpeta de actuaciones.

la imposición de sanciones en la medida en que la Ley exige, además de la violación de una norma, que tal violación sea realizada a título de dolo o culpa y en el presente caso no existe ni lo uno ni lo otro"¹⁷.

Con fundamento en lo anterior, la investigada solicitó una resolución absoluta dentro de la investigación de la referencia.

4. LA RESOLUCIÓN DE PRIMERA INSTANCIA

La Sala de Decisión "8" del Tribunal Disciplinario, mediante Resolución No. 15 del 17 de diciembre de 2009, decidió avocar en primera instancia la investigación disciplinaria 02-2009-112 adelantada en contra de Global Securities S.A., después de declararse competente para conocer el presente caso.

Posteriormente, procedió a hacer una precisión de los hechos objeto de investigación, en la medida en que advirtió una inconsistencia en los datos que fueron transcritos en los cuadros de los numerales 2.1 y 2.2 del pliego de cargos (correspondiente a los cuadros 1 y 2 de la presente Resolución), con respecto a la información que obra en los documentos que hacen parte del acervo probatorio.

Acto seguido, la Sala de Decisión abordó los argumentos expuestos tanto por la sociedad investigada como por AMV y llevó a cabo un análisis de los mismos, en conjunto con las pruebas obrantes en el proceso. Lo primero que consideró la mencionada Sala fue el hecho de que *"los límites [normativos] se fijan con fundamento en el patrimonio técnico del mes pasado y no sobre la determinación de patrimonios técnicos futuros"*, razón por la cual, concluyó dicho fallador, no resulta apropiado ni pertinente el debate sobre el argumento de la investigada, según el cual el comportamiento futuro del patrimonio técnico es una situación ajena que no depende de la sociedad.

A continuación, la Sala de Decisión analizó la comunicación telefónica sostenida por un funcionario de Global Securities con la Superintendencia Financiera de Colombia en el mes de mayo de 2009, (prueba con la cual la investigada se propuso destacar la existencia de importantes desacuerdos y nutridas discusiones con esa Entidad en torno a la forma de determinar el patrimonio técnico y a la supuesta decisión de la Superintendencia Financiera de Colombia de "obligar" a Global Securities a recalcular dicho patrimonio técnico). La Sala concluyó al respecto que tales situaciones no estaban suficientemente acreditadas en el expediente. Por el contrario, estimó que *"no existe evidencia de una situación imprevisible e irresistible, o la configuración de un caso fortuito o fuerza mayor que exima de responsabilidad a la sociedad investigada, por la realización de los hechos que se estudian en este caso"*¹⁸.

¹⁷Folio 000038 de la carpeta de actuaciones.

¹⁸ Folio 000065 de la carpeta de actuaciones.

Seguidamente, sostuvo que *“no puede pretender la investigada que el hecho de no renovar las operaciones se tome como un acto de buena fe y de intención de ajustarse a los límites legales a la mayor brevedad posible, ya que si la investigada hubiera renovado alguna operación, sin que hubiera liberado cupo para hacerlo, estaría incurriendo nuevamente en un exceso al límite de compromisos de recompra y operaciones a plazo por cuenta de terceros sobre acciones”*.

Destacó el hecho de que el fin que persiguen las normas que fueron trasgredidas por la investigada es propender *“porque las sociedades comisionistas de bolsa cuenten con sistemas de control de riesgo, ejecutando e implementando mecanismos oportunos y eficientes de carácter preventivo y correctivo (...) con el fin de evitar situaciones de incumplimiento de sus clientes que terminen afectando su solvencia cuando se ve en la obligación de honrarlas y que incluso, pueden extenderse a otros intermediarios, generando situaciones de riesgo sistémico”*.

Posteriormente a dicha valoración, la Sala resaltó el hecho de que a lo largo de las explicaciones que rindió Global Securities, esa Entidad *“nunca negó la ocurrencia de los hechos, y por el contrario siempre los explicó bajo el supuesto cierto de que ocurrieron”*. Así las cosas, en criterio de la Sala de Decisión *“se configura lo que se conoce como un caso de responsabilidad objetiva en virtud del cual una vez establecida la infracción de una norma legal, se debe imponer la sanción, dejando de lado el examen del denominado nexos causal subjetivo”*.

Finaliza entonces la Sala señalando que para ella *“no se demostró y mucho menos se indicó que la causa por la cual, en cinco ocasiones distintas, se incumplieron los límites de compromisos de recompra y de operaciones a plazo en acciones, en un periodo de cinco días, haya sido una causa extraña, un error insuperable o una fuerza mayor que la sociedad tuvo que soportar que la exoneraran de su responsabilidad, así como tampoco se encontró un eximente al hecho de que en una ocasión Global Securities, hubiera celebrado por cuenta de sus clientes un total de de operaciones de venta con pacto de recompra en acciones que superaron el límite de siete (7) veces el patrimonio técnico aplicable a la fecha”*¹⁹.

De conformidad con los argumentos presentados a lo largo de la Resolución No. 15 del 17 de diciembre de 2009, la Sala de Decisión sancionó a Global Securities con una multa de \$26.772.000.00.

5. EL RECURSO DE APELACIÓN INTERPUESTO POR LA SOCIEDAD INVESTIGADA

La sociedad investigada interpuso en tiempo recurso de apelación en contra de la Resolución arriba mencionada, en virtud del cual solicita a la Sala de Revisión revocar la decisión proferida y, en consecuencia, pide *“liberar a la entidad (...) de la obligación de pagar la multa impuesta o reducirla (...) y proceder al archivo de la investigación”*²⁰. La recurrente sustentó su recurso en tres argumentos, a saber:

En el primero de ellos, denominado *“Efectos de la Controversia surgida con la Superintendencia Financiera de Colombia en cuanto a la metodología de determinación del Patrimonio Técnico de Global”*, la sociedad

¹⁹ Folio 000071 de la carpeta de actuaciones.

²⁰ Folio 000082 de la carpeta de actuaciones.

investigada sostuvo que *“al no existir una claridad sobre cómo se debe calcular el patrimonio técnico de Global, los supuestos de la norma presuntamente infringida no han sido tipificados, ya que los mismos están siendo definidos en este momento por la Superintendencia Financiera de Colombia. Por ende, en virtud del principio de legalidad y tipicidad que rige este tipo de procesos, la infracción que aduce el AMV no ocurrió ni puede ser objeto de sanción alguna”*²¹.

Para sustentar este argumento la sociedad comisionista adjuntó una comunicación escrita de fecha 9 de septiembre de 2009, dirigida a la Superintendencia Financiera de Colombia, con la que efectuó una consulta sobre este asunto y solicitó el recálculo de su patrimonio técnico.

En segundo lugar se pronunció respecto de la *“Proscripción de la Responsabilidad Objetiva”*. Al respecto, sostuvo que *“al no ser la función disciplinaria del AMV de carácter público que pueda regirse por las normas del derecho sancionatorio administrador, es claro que no son procedentes los argumentos expuestos en la resolución recurrida para sustentar la existencia de una responsabilidad objetiva y su aplicación al caso en cuestión, por cuanto nos encontramos frente a un proceso disciplinario que se rige por principios y normas de carácter privado”*. Así las cosas, *“Para poder sancionar (...), no bastaba con que el AMV descartara de las pruebas aportadas al proceso una causa extraña, un error insuperable o una fuerza mayor, sino que debía analizar si existió culpabilidad por parte de Global en los hechos investigados y por ende si la violación fue realizada a título de dolo o culpa”*²².

Por último, se pronunció respecto de la *“Sanción propuesta”*. Señaló que la sanción impuesta no tiene *“en cuenta los principios establecidos en el párrafo del artículo 56 del Reglamento del AMV. En efecto, en las consideraciones que dieron origen a la sanción no se tiene en cuenta que Global no ha tenido antecedentes por violación a las normas del mercado de valores de este tipo y de igual forma que no se causaron perjuicios a terceros ni a los participantes en las operaciones”*²³. Manifiesta que *“uno de los elementos de la responsabilidad es el daño que se cause con la acción o infracción por parte de la entidad investigada. En el presente caso, no hay una sola prueba dentro del expediente que demuestre el perjuicio que se causó con el actuar de Global, ni mucho menos una valoración que permita determinar el grado de la sanción a imponer”*²⁴.

6. CONTESTACIÓN DE AMV AL RECURSO INTERPUESTO POR LA SOCIEDAD 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 Global Securities, en orden a que se confirme en su integridad la Resolución No. 15 del 2009, objeto del recurso.

En su escrito, AMV aborda el análisis de cada uno de los tres argumentos señalados por la investigada en su recurso de apelación.

²¹ Folio 000077 de la carpeta de actuaciones.

²² Folio 000080 de la carpeta de actuaciones.

²³ Folio 000081 de la carpeta de actuaciones.

²⁴ Folio 000081 de la carpeta de actuaciones.

Lo primero que señala con relación a la presunta falta de claridad en la metodología para calcular el patrimonio técnico de una sociedad comisionista, es que la comunicación aportada por la investigada con su recurso, y con la cual pretende demostrar su aserto, es de una fecha posterior a aquella en la que el Autorregulador le formuló pliego de cargos por los hechos que acá se discuten.

Igualmente, advirtió que en caso en que se le diera razón a la investigada sobre la forma de calcular el patrimonio técnico *“se observa que en cuatro de los cinco casos persiste la violación al límite de operaciones repo por cuenta de terceros (...) adicionalmente, tal recalcule conllevaría a la inexistencia de la violación al límite global de operaciones repo y a plazo por cuenta de terceros”*²⁵.

Así mismo señaló que *“a diferencia de lo manifestado por la sociedad investigada, no nos encontramos frente a un problema de tipicidad de la conducta, toda vez que de acuerdo con la información que obra en el expediente, es evidente que la sociedad comisionista excedió los límites de compromisos de operaciones repo de que trata la norma transgredida[lo cual se traduce para AMV en un problema de dosificación de la sanción y no de tipicidad de la conducta, pues si (...)la Superintendencia Financiera acogiese la posición de la sociedad investigada[sobre la forma de calcular el patrimonio técnico] (...) se estaría dando una situación sobreviniente que, a juicio nuestro, podría significar una revisión al monto de la sanción impuesta”*²⁶.

En lo que tiene que ver con el tema de responsabilidad objetiva mencionó AMV que *“Independientemente de las discusiones doctrinales que puedan darse alrededor de la aplicación de la llamada responsabilidad objetiva en el mercado de valores, en el caso que ocupa nuestra atención esas consideraciones carecen de relevancia si se tiene en cuenta que la infracción sancionada consiste en la violación de una prohibición. En efecto, el establecimiento de un límite para realizar operaciones repo por cuenta de terceros debe interpretarse con base en el carácter prescriptivo de la norma, como una prohibición que tiene la sociedad comisionista de realizar operaciones que excedan ese límite, asunto que corrobora la propia redacción de la norma cuando se refiere a que las sociedades comisionistas de bolsa **“no podrán”** tener compromisos de recompra y operaciones a plazo por cuenta de terceros que superen los límites establecidos”*.

“A juicio nuestro, la violación de una prohibición deja al descubierto la existencia de culpabilidad por parte del infractor, dado el carácter imperativo de la norma y la condición de profesional y sujeto de la misma que tiene la sociedad investigada”. (...)

“Por ende, para exonerarse de responsabilidad disciplinaria le correspondía a esta última [la sociedad investigada] demostrar que a pesar de realizar todas las actuaciones necesarias para cumplir el límite, se presentó o acaeció una circunstancia de fuerza mayor o caso fortuito que le impidió acatar la prohibición, lo cual claramente no ocurrió en el presente caso. Por el contrario, lo que está demostrado es que la sociedad de manera libre tomó la decisión de realizar las operaciones repo en las condiciones que fueron puestas de presente en esta investigación”. (...)

“Con base en estas consideraciones, a juicio de AMV están dadas todas las circunstancias necesarias para concluir que existe responsabilidad disciplinaria por parte de la sociedad

²⁵ Folio 000091 de la carpeta de actuaciones.

²⁶ Folio 000092 de la carpeta de actuaciones.

investigada, sin que para ello sea necesario abordar el estudio de una supuesta responsabilidad de carácter objetivo”²⁷.

En tercer lugar, frente al monto de la sanción impuesta, sostuvo el Director de Asuntos Legales y Disciplinarios que *“en relación con el monto de la sanción impuesta por la Sala de Decisión, debe indicarse que para AMV el único aspecto que deberá tenerse en cuenta es el aludido en el numeral 1° del presente documento [metodología en la determinación del patrimonio técnico], en el sentido de que podría evaluarse el monto de la sanción de primera instancia en el evento que la Superintendencia llegase a acoger la posición de la investigada [darle la razón en la forma como se calcula el patrimonio técnico]”²⁸.*

Por todo lo anterior, AMV solicita a la Sala de Revisión que se desestimen 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 Global Securities S.A., con una multa de \$ 26.772.000.00.

7.1 DE LA COMPETENCIA

De acuerdo con lo establecido en el numeral 1° 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 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 Global Securities S.A., miembro activo de AMV, en contra de la Resolución No. 15 del 17 de diciembre de 2009, por la cual la Sala de Decisión “8” del Tribunal Disciplinario, en primera instancia, decidió sancionarla con una multa de \$26.772.000.00.

7.2 DE LOS HECHOS OBJETO DE INVESTIGACIÓN

Si bien es cierto que ni en el escrito de apelación, ni en el pronunciamiento hecho por AMV, se hizo referencia alguna al numeral 3.2 de la Resolución, denominado *“De la precisión de los hechos objeto de investigación”²⁹* considera oportuno la Sala de Revisión hacer una mención al respecto.

²⁷ Folios 000093 y 000094 de la carpeta de actuaciones.

²⁸ Folio 000095 de la carpeta de actuaciones.

²⁹Folios 000061 y 62 de la carpeta de actuaciones.

En la información contenida en los cuadros 1 y 2 de esta Resolución, tomada del pliego de cargos³⁰, se señalan las características y condiciones de 5 compromisos de recompra y operaciones a plazo sobre acciones, celebradas por cuenta de terceros y que fueron objeto de investigación. Sin embargo, una vez contrastada la información de esos 5 compromisos con la información que obra en la carpeta de pruebas³¹, la Sala de Decisión advirtió que en 2 de los 5 compromisos señalados existió un error en la transcripción, de la información contenida en el material probatorio, al escrito de pliego de cargos.

Los errores de transcripción puntalmente son:

- En el caso del **14 de mayo** de 2009, el monto total de operaciones repos para el cliente AAA ascendió \$1.**965.759**.903, y no a \$1.**995.909**.903 como se indicó en el pliego de cargos, lo que también afectó el nivel del exceso respectivo, que realmente corresponde al **115,01%** y no al **116,77%** como lo mostró AMV en su escrito.
- En el caso del **14 de mayo** de 2009, el monto total de operaciones repos para el cliente BBB ascendió \$1.900.**846**.817, y no a \$1.900.**856**.817 como se señaló en el pliego de cargos. En este caso no se afectó el nivel del exceso respectivo, pues este realmente corresponde al **115,01%** tal y como lo advirtió AMV en su escrito.

No obstante la falla observada, la Sala de Revisión considera que dichos errores de transcripción no tienen una entidad material suficiente para afectar el desarrollo del proceso, entre otras razones porque no se comprometió el derecho al debido proceso ni el derecho de defensa ya que la información que obra en la carpeta de pruebas³² fue puesta a disposición del investigado desde el inicio de la investigación disciplinaria.

Precisados los hechos del cargo, pasa la Sala a abordar los sustentos del recurso interpuesto.

7.3 ANÁLISIS DE LOS ARGUMENTOS QUE SUSTENTAN EL RECURSO

De acuerdo con el análisis de la información que obra dentro del presente proceso, en especial del recurso de apelación interpuesto por la investigada, la Sala -previo al estudio de las peticiones formuladas-, toma como punto de partida para su estudio la aceptación tácita que hace Global Securities de la ocurrencia de los hechos objeto de investigación y que se concretaron en la providencia objeto del recurso, en la medida en que la sociedad investigada nunca ha negado la ocurrencia de los excesos imputados, y por el contrario, presentó sus explicaciones tomando como punto de partida que los mismos existieron.

³⁰ Folio 000024 de la carpeta de actuaciones.

³¹ Folio 000005 y 000006 de la carpeta de pruebas

³² Folio 000005 y 000006 de la carpeta de pruebas.

7.3.1 DETERMINACIÓN DEL PATRIMONIO TÉCNICO

Uno de los argumentos que trae la investigada, tal y como se mencionó en esta Providencia, tiene que ver con una **supuesta diferencia** que existe entre la Superintendencia Financiera de Colombia y Global Securities S.A. para calcular el patrimonio técnico de la sociedad, diferencia ésta que, en criterio de la investigada, la llevaron a recalcular su patrimonio técnico para el mes de mayo de 2009, reduciendo los límites normativos para adquirir compromisos de recompra y operaciones a plazo por cuenta de terceros sobre acciones y por tipo de título, fruto de lo cual se generaron los excesos investigados.

Para soportar su dicho, Global Securities aportó con su respuesta al pliego de cargos un CD que contiene una conversación telefónica sostenida entre un empleado de la sociedad investigada con un funcionario de la Superintendencia Financiera, en la cual -según afirma- se evidencian los desacuerdos mencionados en relación con la forma de calcular el patrimonio técnico, con lo cual se trata de demostrar que la Superintendencia "obligó" a dicha sociedad a recalcular el patrimonio técnico.

Del contenido de la conversación aportada por la investigada advierte esta instancia, que tal como se lee en la Resolución que se recurre, *"no existe prueba de los "importantes desacuerdos", de las "nutridas discusiones", y mucho menos de la decisión de la Superintendencia Financiera de Colombia en virtud de la cual se "obligó" a Global a recalcular el patrimonio técnico"*³³.

Por otra parte, la investigada aportó con su escrito de apelación una comunicación dirigida a la Directora Legal de Intermediarios de Valores de la Superintendencia Financiera, de fecha 9 de septiembre de 2009, suscrita por el Representante Legal de Global Securities, *"con el propósito de aclarar todo lo atinente el cálculo y determinación del patrimonio técnico de las sociedades comisionistas miembros de las bolsas de valores, particularmente en cuanto hace referencia al porcentaje o proporción de las utilidades del ejercicio en curso que computan como capital primario"*³⁴, en la que solicita que se revise *"el cálculo y determinación del patrimonio técnico de la sociedad Global Securities S.A."*, solicitud que le fue negada por la mencionada Superintendencia, tal y como se desprende de la comunicación de fecha 6 de febrero de 2010, que obra dentro del expediente³⁵.

Es preciso resaltar que dichas comunicaciones fueron allegadas al expediente por fuera de la oportunidad probatoria que tenían las partes para aportar pruebas³⁶, pues incluso se aportaron con posterioridad al fallo

³³ Folio 000065 de la carpeta de actuaciones.

³⁴ Folio 000083 de la carpeta de actuaciones.

³⁵ Folios 000104 y 000105 de la carpeta de actuaciones.

³⁶ **Reglamento de AMV - Artículo 62. Oportunidad probatoria:** *"Con el documento mediante el cual se rindan las explicaciones deberán acompañarse todas las pruebas que el investigado pretenda*

de primera instancia, momento para el cual el debate probatorio había finalizado.

Pese a lo anterior y teniendo en cuenta la importancia que la investigada le ha dado a dicho argumento, el cual ha expuesto no solo en el recurso de apelación que se analiza, sino también en la contestación a la solicitud formal de explicaciones, en la contestación al pliego de cargos y en la audiencia que el Representante Legal de Global Securities llevó a cabo frente a la Sala de Decisión, esta instancia entrará a apreciarlo, para abundar en garantías propias del derecho de audiencia y defensa.

Lo primero que se debe advertir es que la respuesta de la Superintendencia a la solicitud presentada por la sociedad investigada en el sentido de reconsiderar la fórmula para el cálculo del patrimonio técnico, fue negativa, con lo cual se le puso fin a la "supuesta diferencia" existente entre la sociedad investigada y la mencionada Superintendencia en relación con la forma de calcular el patrimonio técnico.

Un segundo aspecto que se aprecia del contenido de dichas comunicaciones, y que es el que reviste mayor importancia para esta Sala, es la fecha en que dicha solicitud se presentó ante la Superintendencia Financiera de Colombia.

En efecto, si la razón de ser de los excesos ocurridos el 14, 15 y 19 de mayo de 2009 obedeció a una diferencia de criterio para el cálculo del patrimonio técnico entre la investigada y la Superintendencia Financiera, no tiene lógica que la consulta y solicitud que pretendía resolver dicha diferencia, se hubiera presentado el 9 de septiembre de 2009, es decir, más de tres meses después de ocurridos los excesos, fecha también para la cual la investigada ya había contestado tanto la solicitud formal de explicaciones como el pliego de cargos que obran en la investigación.

Lo anterior representa para la Sala una clara falta de cuidado de la investigada respecto del cumplimiento de los límites normativos existentes para la adquisición de compromisos de recompra y operaciones a plazo por cuenta de terceros, así como de la negligencia en su actuar para evitar los excesos en mención.

Es relevante mencionar que AMV le advirtió la existencia de otros excesos en tres ocasiones diferentes, con un año de diferencia incluso, respecto de los hechos ocurridos. Ante las advertencias y requerimientos efectuados por AMV, la sociedad debió, en desarrollo de un actuar prudente y profesional, definir unas políticas que le permitieran evitar que se generaran nuevos excesos.

hacer valer. No obstante, si el investigado demuestra sumariamente que no le ha sido posible aportar determinada prueba, podrá solicitar que la misma se decrete por parte de AMV, señalando expresamente lo que se pretende probar con la práctica de la misma".

Finalmente y en cuanto se relaciona con el argumento de la investigada según el cual, si Global Securities “incurrió en alguna infracción de las normas citadas [Resolución 400 de 1995] fue debido a la orden impartida por la Superintendencia Financiera de Colombia de recalcular el patrimonio técnico, cuando las operaciones ya habían sido celebradas”, advierte esta Instancia que, en otras palabras, lo que pretende aducir la investigada es que la causa eficiente de los excesos generados obedeció a la orden de autoridad competente, como lo es la Superintendencia Financiera, frente a la sociedad comisionista.

Sobre este particular, a efectos de infirmar el argumento, importa considerar que desde 1890, de conformidad con el artículo 1 de la Ley 95 de ese año, la fuerza mayor o el caso fortuito se ha definido por el legislador como “... el imprevisto a que no es posible resistir, como un naufragio, un terremoto, el apresamiento de enemigos, los actos de autoridad ejercidos por un funcionario público, etc.”

Al respecto se ha pronunciado el Consejo de Estado, Corporación que en sentencia del 5 de marzo de 1999³⁷ señaló:

*“Los elementos constitutivos de fuerza mayor o caso fortuito como eximente de responsabilidad han sido igualmente precisados por la doctrina y la jurisprudencia, como las circunstancias de haber sido imprevisto el hecho y la irresistibilidad. **El primero consiste en que el hecho invocado como fuerza mayor o caso fortuito, corresponde a un suceso que escapa a las previsiones normales, esto es que no haya sido tenido en cuenta por el afectado, siempre y cuando no se derive de modo alguno de la conducta culpable del obligado, precedente o concomitante con el hecho.** La irresistibilidad radica en que ante las medidas adoptadas, le fue imposible al deudor evitar que el hecho se presentara, por escapar por entero a su control. Por ello, **la existencia o no del hecho alegado como fuerza mayor, depende necesariamente de la circunstancia de si el deudor empleó o no la diligencia y cuidado debidos para prever ese hecho o para evitarlo, si fuere previsible.** (...)”* (negritas nuestras).

De lo expuesto puede concluirse que el agente no se libera de responsabilidad si los hechos no pueden calificarse como irresistibles e imprevisibles, o si el agente se expuso a ellos, lo cual está en concordancia con el principio de que nadie puede alegar su propia culpa³⁸.

En atención a lo expuesto, en el caso en estudio, y en la medida en que no se encuentra debidamente acreditada la “orden” que la Superintendencia le impartió a la sociedad investigada para que recalculara su Patrimonio Técnico, no considera procedente esta Instancia dar crédito al argumento esbozado por la investigada sobre la existencia de una causa extraña (hecho de una autoridad) que le eximiere

³⁷Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Cuarta, C.P. Daniel Manrique Guzmán, Exp. 9181. En *Jurisprudencia Financiera 1999, Superintendencia Bancaria*, Cód. [0019], Bogotá, Junio de 2000.

³⁸Al respecto, la Corte Suprema de Justicia se pronunció en Sentencia del 23 de junio de 1958. En *Código Civil y Legislación Complementaria*, Legis Editores S.A., Bogotá, Código 0109 Página 14.

potencialmente de responsabilidad. Aún más, es oportuno hacer ver, como acertadamente lo expone AMV, que si en gracia de discusión le asistiera razón a la investigada con dicho argumento, el cálculo de “los límites con el nuevo patrimonio técnico”-sobre las que se alega por parte de la investigada existe discrepancia con la Superintendencia Financiera en la forma de calcularlo-, traería como resultado que “en cuatro de los cinco casos”³⁹persistiría la violación al límite de operaciones repo por cuenta de terceros, lo cual indica que, aún en ese evento, la sociedad investigada sería responsable por la violación a los excesos de límites impuestos por la ley.

7.3.1 EL TÍTULO DE IMPUTACIÓN QUE SE ATRIBUYE A LA SOCIEDAD INVESTIGADA POR LOS HECHOS OBJETO DE ANÁLISIS

El segundo argumento que presenta la investigada en su escrito de apelación hace referencia a que “Para poder sancionar a [Global Securities], no bastaba con que el AMV descartara de las pruebas aportadas al proceso una causa extraña, un error insuperable o una fuerza mayor, sino que debía analizar si existió culpabilidad por parte de Global en los hechos investigados y por ende si la violación fue realizada a título de dolo o culpa” ya que en su sentir, “la actividad sancionatoria, cualquiera que ella sea, tiene lugar tan solo sobre la base de la responsabilidad subjetiva de aquellos sobre quienes recaiga”⁴⁰. Al respecto, la investigada consideró que se le violó el derecho al debido proceso y el principio de buena fe en la medida en que en la comisión de las infracciones sancionadas no existió ni dolo ni culpa.

Por su parte, según se indicó, AMV sostuvo que “la violación de una prohibición deja al descubierto la existencia de culpabilidad por parte del infractor, dado el carácter imperativo de la norma y la condición de profesional y sujeto de la misma que tiene la sociedad investigada (...) en ese sentido lo que corresponde demostrar por parte de AMV, como en efecto se hizo, es la violación de la prohibición por parte de la sociedad investigada, toda vez que la inobservancia de la misma jurídicamente pone de relieve que existió algún grado de negligencia o culpabilidad por parte de aquella, sin que para eso se requiera ex ante abordar la demostración de si lo hizo a título de dolo o culpa”⁴¹.

Observa la Sala que el problema que plantea la recurrente tiene que ver con el hecho de definir si en las actuaciones disciplinarias que adelanta AMV se debe analizar el dolo y la culpa del sujeto investigado como elemento para predicar su responsabilidad disciplinaria.

En ese orden de ideas, a continuación procede la Sala a esbozar una breve pero necesaria digresión en torno a los títulos principales de imputación de responsabilidad disciplinaria, incluyendo una expresa mención a la postura de la Jurisprudencia Constitucional en la materia, en aras de determinar si en el caso que ocupa ahora su atención se requería o no un análisis sobre la culpabilidad de la sociedad comisionista para atribuirle responsabilidad por la presentación de excesos al límite de

³⁹Folio 000091 de la carpeta de actuaciones finales.

⁴⁰ Folio 000080 de la carpeta de actuaciones.

⁴¹ Folio 000093 de la carpeta de actuaciones.

compromisos de venta con pacto de recompra por cuenta de algunos de sus clientes.

7.3.1.1 Los títulos clásicos de Imputación de Responsabilidad Disciplinaria: Subjetiva y Objetiva

La Imputación de "Responsabilidad Subjetiva" ha estado cimentada en la exigencia de la culpabilidad como fundamento indispensable de la ilicitud y supone necesariamente el análisis sobre la conducta del sujeto para determinar su responsabilidad. Esa culpa se ha entendido como la conducta "*dolosa o negligente*" que acompaña la acción antijurídica.

Por el contrario, la Imputación de "Responsabilidad Objetiva" prescinde de la conducta del sujeto como factor de atribución de responsabilidad y, en su lugar, se atiende única y exclusivamente al daño producido y a la necesidad de que ese daño sea reparado o asumido por alguien, quien no necesariamente debe ser quien lo cometió. Este título de imputación parte de una responsabilidad en la cual el factor intencional, la negligencia y la culpa pasan a un segundo lugar, siendo suficiente para imputar responsabilidad a un agente la comisión de un hecho infractor causante de un daño cualquiera.

En el esquema de Responsabilidad Objetiva el hecho se imputa al sujeto independientemente de cualquier elemento psicológico. Lo que cuenta es el acaecimiento de un hecho externo, sin tener en cuenta el elemento volitivo. El resultado es lo que impera. El hecho que da lugar a la infracción es lo que cuenta. No lo demás.

7.3.1.2 La postura de la Jurisprudencia Constitucional sobre el régimen general aplicable en la materia de Responsabilidad Disciplinaria

Hoy en día existe consenso en la Jurisprudencia Constitucional (desde la sentencia T- 419 de 1992, M.P. Ciro Angarita Barón) en que, por definición, la culpa es el título de imputación en el ámbito del Derecho Sancionatorio. En ese orden de ideas, carece de respaldo constitucional la imposición de sanciones administrativas de plano, sustentadas con fundamento exclusivo en la simple verificación de una conducta. La Corte Constitucional ha entendido y fijado como criterio que esa imputación objetiva implica un desconocimiento de los principios de contradicción y presunción de inocencia, los cuales hacen parte del núcleo esencial del derecho al debido proceso.

En el orden de ideas expuesto, dicha Alta Corporación Judicial ha concluido que la imposición de sanciones por responsabilidad objetiva es de carácter excepcional en el régimen constitucional colombiano⁴².

⁴²Se trata de la Sentencia C-616/2002 M.P. Manuel José Cepeda Espinosa.

En esa misma línea, esa Corporación expresó que *“la posibilidad de la responsabilidad objetiva cuando el Estado ejerce poderes sancionatorios es absolutamente excepcional, pues en reiterada jurisprudencia esta Corporación ha establecido que los principios del Derecho Penal, entre ellos la culpabilidad, como forma paradigmática de control de la potestad punitiva se aplican, con ciertos matices, a todas las formas de actividad sancionatoria”*⁴³.

Sólo excepcionalmente la Corte Constitucional ha permitido entonces dejar de aplicar los elementos propios de la responsabilidad subjetiva, en particular frente a eventos sancionatorios en materia cambiaria y tributaria, respecto de los cuales ha prohiendo la implementación de esquemas de responsabilidad objetiva o de responsabilidad con culpa presunta, en razón a la especialidad de dichas materia en las que, en últimas, está comprometido el orden público económico y se demandan por ello juicios expeditos y objetivos aunque siempre con garantía del Debido Proceso.

En ese ámbito de pleno apego a las garantías, importa mencionar que con independencia del título de imputación utilizado para determinar responsabilidades disciplinarias, la Jurisprudencia Constitucional cierra filas en torno a la necesidad de dar aplicación y respeto **irrestringido al Debido Proceso**, sea cual fuere el ámbito sancionatorio. Ha propugnado, en consecuencia, por la erradicación de la arbitrariedad y el autoritarismo en los procesos, haciendo prevalecer los principios de legalidad y justicia social y asegurando los intereses legítimos de todas las personas.

7.3.1.3 La inobservancia e incumplimiento de las normas como presupuesto de la responsabilidad disciplinaria.

El artículo 24 de la Ley 964 de 2005, dispone que la autorregulación comprende el ejercicio de las siguientes funciones:

“(...) c) Función disciplinaria: Consistente en la imposición de sanciones por el incumplimiento de las normas del mercado de valores y de los reglamentos de autorregulación”.

En el mismo sentido, el artículo 21 del Decreto 1565 de 2006, compilado por el artículo 11.4.3.1.5 del Decreto 2555 de 2010, señala, a propósito de la función disciplinaria de los organismos autorreguladores, que:

“La función disciplinaria de los organismos de autorregulación consiste en la investigación de hechos y conductas con el fin de determinar la responsabilidad por el incumplimiento de las normas del mercado de valores, de los reglamentos de autorregulación y de los reglamentos de las bolsas de valores, de los sistemas de negociación y de los sistemas de registro, iniciar procesos e imponer las sanciones a que haya lugar”.

⁴³Sentencia C-690/1996 M.P. Alejandro Martínez Caballero.

En concordancia con lo anterior, el artículo 56 del Reglamento de AMV, dispone que el proceso disciplinario tiene como finalidad determinar la responsabilidad por el incumplimiento de la normatividad aplicable.

Claramente entonces, la imputación de responsabilidad disciplinaria en este ámbito procede a partir del momento en que es desatendida o transgredida una norma por parte de un sujeto disciplinable.

Sobre el fundamento de la responsabilidad disciplinaria (aunque refiriéndose a la responsabilidad administrativa, cuyos principios aplican a aquella, mutatis mutandis), advierte la doctrina nacional⁴⁴ que “(...)La responsabilidad administrativa **es aquella que surge en cabeza de sujetos destinatarios de normas administrativas**, (estando caracterizadas estas normas por imponer deberes y obligaciones, establecer prohibiciones o restricciones en la realización de determinada actividad), **cuando tales destinatarios incumplan dichos deberes u obligaciones o se violen las prohibiciones o restricciones previstas en la ley o en los respectivos estatutos**” (Negrillas fuera del texto original).

También registra la doctrina nacional⁴⁵ que “(...) La actividad infractora puede ser cometida intencionalmente o por negligencia, que se da cuando el sujeto activo de la infracción actúa sin la debida precaución, que consiste en **no hacer lo necesario para cumplir con un deber** (...) porque en la esfera del Derecho Administrativo Sancionador en estas materias no se requiere una conducta dolosa o culposa, **sino simplemente irregular en la observancia de las normas**” (Negrillas fuera del texto original).

Sobre el particular, la doctrina comparada⁴⁶ también ha establecido que “(...) las infracciones administrativas son consecuencia de una inobservancia: el simple incumplimiento de un mandato o de una prohibición de crear riesgos; (...) **para sancionar una infracción administrativa basta con un simple incumplimiento formal**. Al aludir a inobservancia, se permite la sanción por infracción administrativa formal, aun sin necesidad de lesión al bien jurídico protegido por la norma, pues las infracciones administrativas son de mera actividad y de peligro abstracto”. (Negrillas fuera del texto original)

⁴⁴Castro de Cifuentes, Marcela. Responsabilidad administrativa de los administradores de entidades financieras y del mercado de valores. Memorias del II Congreso Uniandino de Derecho Financiero y del Mercado de Capitales, Ediciones Uniandes, 2005. Pág. 42.

⁴⁵Ramírez Torrado, María Lourdes. Consideraciones de la Corte Constitucional acerca del Principio de Culpabilidad en el ámbito sancionador administrativo”, Revista de Derecho Universidad del Norte, página 157

⁴⁶Nieto García, Alejandro. Derecho Administrativo Sancionador, Editorial Tecnos, Madrid 2005.

En el orden de ideas expuesto, resulta ser claro y unívoco el hecho de que la responsabilidad disciplinaria siempre se estructura a partir del incumplimiento de deberes u obligaciones legales o reglamentarios por quienes estén llamados a atenderlos y, por supuesto, dentro de un marco de respeto absoluto del derecho de defensa del investigado, quien en todo caso podrá hacer valer y probar cuanto estime conveniente para sus intereses (acreditando la existencia de una causa extraña, desconociendo la violación del precepto normativo o acreditando su diligencia).

No obstante lo anterior y dado que la culpa es el título de imputación en el ámbito del Derecho Administrativo Sancionatorio, aplicable como se dijo *mutatis mutandis* al Derecho Disciplinario y, que carece de respaldo constitucional la imposición de sanciones administrativas o disciplinarias de plano, sustentadas con fundamento exclusivo en la simple verificación de una conducta, es indispensable que el fallador en el proceso disciplinario analice la culpa del sujeto autorregulado ante el incumplimiento de un deber u obligación legal o reglamentario para poder predicar la responsabilidad disciplinaria.

En todo caso, es pertinente aclarar que la actividad o trabajo del fallador en el análisis de la conducta del investigado dependerá del tipo de norma disciplinaria que se estime incumplida o violada. Ciertamente, es factible encontrar en el Derecho Disciplinario básicamente dos tipos de normas a saber: aquellas que consagran una obligación o un deber preciso, como es el caso que nos ocupa, donde la valoración y apreciación de la culpa en cabeza del fallador está limitada por la precisión de la norma y se basa primordialmente en un error de obediencia de la misma por parte del sujeto autorregulado, y aquellas normas disciplinarias abiertas, como serían por ejemplo los deberes de prudencia o profesionalismo, las cuales suponen un margen de valoración y apreciación en cabeza del fallador, mucho más amplio.

En el caso que nos ocupa, a la sociedad comisionista Global Securities, como se ha puesto de presente a lo largo de esta Providencia, le asistía el claro deber de atender los preceptos relacionados con los compromisos máximos de operaciones de reporto y otras operaciones a plazo que pueden tener dichos intermediarios de valores, para cuyo cálculo y concreción de límites la misma normativa establece unos parámetros concretos. En consecuencia, desatendida la norma, y no advertida por la Sala de Revisión la existencia en el proceso de una causa extraña que la justifique, necesariamente se abre paso la responsabilidad disciplinaria por la transgresión a dicho deber legal.

Ahora bien, en cuanto a la existencia de la culpa, dado el tipo de norma disciplinaria, basta señalar que la conducta de Global Securities, según se desprende del expediente, no previó lo que en el caso concreto y con ordinaria diligencia, hubiera podido y estaba obligado a prever, teniendo en cuenta su calidad de profesional en la actividad de intermediación de

valores⁴⁷.

En el orden de ideas expuesto, no cabe duda alguna a este Juzgador que la Sociedad Global Securities merece un reproche y una consecuente sanción, porque, **como profesional de la intermediación de valores** faltó al cumplimiento de estándares de diligencia profesional al incumplir las normas que establecen los límites a las sociedades comisionistas para adquirir compromisos de recompra y operaciones a plazo celebradas por cuenta de terceros y, con ello, su comportamiento se reveló antijurídico y dañino para los intereses del mercado.

Efectivamente, en el expediente, como en la decisión impugnada, quedó plenamente demostrado que la Sociedad Global Securities omitió haber observado el límite de compromisos de recompra y operaciones a plazo sobre acciones por cuenta de terceros, sin que se haya desvirtuado su imputación.

El argumento de aseverar que no se hizo un análisis de si existió culpabilidad por parte de Global Securities en los hechos investigados y por ende si la violación fue realizada a título de dolo o culpa resulta inadecuado, si se tiene en cuenta que lo que se cuestiona es la omisión del deber de un profesional de la intermediación de valores de cumplir con el ordenamiento jurídico vigente.

Contrario a lo afirmado por el accionante, la prueba del incumplimiento de la norma y del deber de diligencia se verifica a plenitud. Claramente, la Sala de Decisión no presumió la culpa, sino que hizo un análisis de la antijuridicidad de la conducta, acompañado por el estudio de su culpabilidad, probada a partir del acervo que reposa dentro del proceso, y que se desata del incumplimiento de las cargas que pesaban sobre el agente.

Para la Sala entonces, las acusaciones del recurrente carecen de fundamento a la luz de los documentos que obran en el expediente y del análisis que efectuó la Sala de Decisión.

Basta hacer referencia brevemente que, para efectos de comprobar la existencia de responsabilidad, la Corte Constitucional ha establecido cuál es el proceso analítico que debe seguir el juez disciplinario:

“Como es de todos sabido, el juez al realizar la valoración de la prueba, lo que ha de realizar conforme a las reglas de la sana crítica, debe llegar a la certeza o convicción sobre la existencia del hecho y la culpabilidad del implicado. Cuando la Administración decide ejercer su potestad sancionatoria tiene que cumplir con el deber de

⁴⁷ A este respecto, debe tenerse en cuenta que la culpabilidad es principalmente la conducta equivocada de una persona que de hecho ha obrado de un modo diferente a como habría obrado un tipo ideal o abstracto de comparación, y al hacerlo, ha quebrantado el interés de otro y la norma jurídica que la tutela.

demostrar que los hechos en que se basa la acción están probados y que la autoría o participación en la conducta tipificada como infracción disciplinaria es imputable al procesado”⁴⁸.

Desde esta óptica, es importante recordar que las reglas de la experiencia o de la sana crítica, “son definiciones o juicios hipotéticos de contenido general, desligados de los hechos concretos que se juzgan en el proceso, procedentes de la experiencia, pero independientes de los casos particulares de cuya observación se han inducido y que, por encima de esos casos, pretenden tener validez para otros nuevos”⁴⁹.

Para poder afirmar entonces que se sobrepasó el límite de compromisos de recompra y operaciones a plazo por cuenta de terceros sobre acciones, se tiene en cuenta: a) la calidad de profesional del intermediario de valores y la autorización estatal con la que cuenta para realizar actividades en el mercado de valores y, especialmente, operaciones de repo, b) el conocimiento del intermediario de valores de la normativa aplicable a las operaciones de repo, c) la experiencia del intermediario de valores en la realización de operaciones de repo, d) los mecanismos de control interno con los que cuenta para actuar como intermediario de valores, y e) la idoneidad y profesionalismo del personal que realiza este tipo de operaciones. Si una persona experta en la ejecución de operaciones repo, que de manera cotidiana realiza este tipo de operaciones, y cuya idoneidad la ha hecho merecedora de la autorización específica para hacerlas, mantiene por cuenta de un mismo tercero compromisos de recompra y operaciones a plazo sobre acciones, que sumadas superan los límites permitidos por las normas del mercado de valores, fluye naturalmente la culpa de la sociedad investigada.

Así las cosas, no observa la Sala desconocimiento alguno de las garantías procesales por este motivo, a pesar de la infortunada mención en la Resolución de Primera Instancia a una especie de responsabilidad objetiva.

7.3.1.4 En primera Instancia la Sala de Decisión acudió al título de imputación objetiva, pero con plena garantía del Derecho de Audiencia y Defensa del Investigado

Como viene de explicarse, la Jurisprudencia Constitucional propugna porque, con independencia del régimen de atribución de responsabilidad al que se acuda en el Derecho Sancionatorio, e incluso en las ocasiones en que ha permitido la aplicación de sistemas de responsabilidad objetiva, la mira debe enfocarse hacia la protección del Debido Proceso del investigado.

⁴⁸ Sentencia C-244 de 1996, M.P. Carlos Gaviria Díaz.

⁴⁹Stein, Frierich. El conocimiento privado del juez. Ediciones Universidad de Navarra, Pamplona, España, 1973, pág. 30.

En el caso que nos ocupa, claramente se satisfizo esa exigencia en primera Instancia, pues como se advierte del texto de la Resolución recurrida la Sala de Decisión, al valorar la responsabilidad de la sociedad investigada, adoptó y verificó la aplicación de la denominada "*Teoría de la Responsabilidad Objetiva con Debido Proceso*", en virtud de la cual, más allá de la aplicación de dicha Teoría, lo cierto es que en el desarrollo del proceso disciplinario "*se le dio la posibilidad (...) [a la investigada] de ser escuchada y de rendir descargos sobre los hechos que se examinan, así como de aportar pruebas y contradecir las [pruebas] allegadas por AMV*"⁵⁰.

Así pues, observa la Sala de Revisión que al proferir la decisión que se impugna, la primera Instancia fue especialmente rigurosa en verificar que en el proceso se hubiesen respetado los derechos constitucionales de debido proceso y de defensa que le asisten a la investigada.

En ese sentido, y, más allá de los distintos matices de interpretación en relación con el tema de "responsabilidad" que tuvo en cuenta la Sala de Decisión, lo relevante es que al imputársele a Global Securities responsabilidad por los hechos objeto de investigación, no se utilizaron criterios arbitrarios ni autoritarios y, por el contrario, se veló por el cumplimiento de los derechos que le ha asisten como sujeto pasivo del proceso disciplinario.

En ese orden de ideas, se reitera, no encuentra la Sala de Revisión ningún reparo sobre la actuación disciplinaria surtida en primera instancia, desde la perspectiva de las exigencias del Debido Proceso de la Investigada y del título de imputación de responsabilidad al que a la postre remitió la Sala de Decisión.

7.3.2 SANCIÓN IMPUESTA

En criterio de la investigada, la Sala de Decisión le impuso una sanción desproporcionada, ya que además de que no hizo una valoración para determinar el grado de la sanción a imponer, tampoco tuvo en cuenta que Global Securities 1) No tenía antecedentes por violación de normas del mercado de valores, 2) Ni tuvo tampoco en consideración que no se causaron perjuicios a terceros, 3) Ni se analizó el grado de culpabilidad con la que actuó.

7.3.2.1 DE LOS ANTECEDENTES DEL INVESTIGADO

En cuanto hace relación con el argumento sobre la inexistencia de antecedentes disciplinarios de la sociedad investigada, considera la Sala de Revisión que tal criterio ya fue estudiado y analizado por la Sala de Decisión al momento de imputarle responsabilidad al investigado por los hechos tantas veces mencionados.

⁵⁰Folio 000069 de la carpeta de actuaciones finales.

Al respecto, se observa en el texto de la Resolución 15 de 2009⁵¹ que la Sala de Decisión al revisar los antecedentes disciplinarios de Global Securities que obran al interior de AMV no encontró que la sociedad investigada hubiera sido formalmente sancionada mediante un acuerdo de terminación anticipada o a través de una Resolución por conductas contrarias al mercado de valores.

No obstante lo anterior, no puede pasar por alto esta instancia el hecho de que, antes de que se desarrollaron los hechos objeto del presente proceso, Global Securities S.A. ya había sido requerida en tres ocasiones diferentes por el Director de Supervisión de AMV, para que diera cuenta de las causas de la ocurrencia de algunos excesos a los límites normativos, y para que adoptara medidas tendientes a evitar la reiteración de dicha conducta.

En la primera ocasión, AMV requirió una explicación por parte de la investigada en relación con un exceso de límites causado el 06 de mayo de 2008⁵².

En una segunda ocasión, AMV instó, tras la ocurrencia de un nuevo exceso de límites el 19 de mayo de 2008, a que la sociedad adoptara los correctivos tendientes a prevenir la ocurrencia de nuevos excesos⁵³.

Finalmente, y en una tercera ocasión, previa al inicio de la investigación disciplinaria que ahora nos ocupa, AMV exhortó a la investigada a profundizar sus controles, con el fin de evitar nuevos excesos⁵⁴.

7.3.2.2 DE LOS PERJUICIOS CAUSADOS

En cuanto corresponde a este argumento, para la Sala de Revisión es indudable que la simple trasgresión de una norma como la que vulneró Global Securities, afecta al mercado, en la medida en que se crea una situación de riesgo en la confianza y transparencia que lo deben caracterizar, que precisamente es lo que la norma previene. En este sentido, esta instancia acoge íntegramente el argumento expuesto por el

⁵¹ "Considera también la Sala la existencia de antecedentes en la ocurrencia de estos excesos, así como de las advertencias hechas por AMV, ya que en tres ocasiones distintas tal y como se desprende del análisis del material que obra al interior del expediente, y antes de que se diera inicio al presente proceso disciplinario, la sociedad había realizado una conducta similar que si bien no es objeto de investigación en el presente proceso, si constituyen un elemento a considerar para determinar la sanción.

En la primera ocasión, AMV requirió una explicación por parte de la investigada en relación con un exceso de límites causado el 06 de mayo de 2008.

En una segunda ocasión, AMV invita, tras la ocurrencia de un nuevo exceso de límites el 19 de mayo de 2008, a que en la sociedad se adopten los correctivos a prevenir la ocurrencia de tales hechos.

Finalmente, y en una tercera ocasión, previa al inicio de esta investigación disciplinaria, AMV exhorto a la investigada a profundizar sus controles, con el fin de evitar nuevos excesos tal y como habían ocurrido nuevamente el 23 de mayo de 2008, el 3 de septiembre de 2008 y el 9 de septiembre del mismo año". (Negrilla fuera del texto)

⁵²Ver folio 000001 de la carpeta de pruebas.

⁵³Ver folio 000002 de la carpeta de pruebas.

⁵⁴Ver folio 000003 de la carpeta de pruebas.

Director de Asuntos Legales y Disciplinarios de AMV en su respuesta al recurso interpuesto 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”*⁵⁵.

Así mismo, acoge esta Sala lo expuesto por el fallador de primera instancia, quien señaló que el artículo 3.3.6.1 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, así como también fijó un límite por tipo de título, 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”*⁵⁶.

Por su parte, esta misma Sala de Revisión ha sostenido, en relación con la importancia en el cumplimiento de los límites normativos, que:

“(…) 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 [hoy numeral 3° del artículo 3.3.6.1 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.

(…)

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.

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

“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.⁵⁷ 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 público⁵⁸”. (M.P. Marco Gerardo Monroy Cabra)⁵⁹.

⁵⁵Ver folio 000095 de la carpeta de actuaciones finales.

⁵⁶Ver folio 000066 de la carpeta de actuaciones finales.

⁵⁷ Sentencia C- 1107 de 2001 Corte Constitucional.

⁵⁸ Sentencia C-940 de 2003 Corte Constitucional.

⁵⁹Sentencia C-1062 de 2003 Corte Constitucional.

En igual sentido, 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 Corte⁶⁰ 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**⁶¹. 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 transacción⁶². Se trata igualmente de una actividad sometida a autorización gubernamental previa⁶³, 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 público⁶⁴, de lo cual se deduce también que en el mercado bursátil está presente la potestad administrativa sancionadora del Estado⁶⁵". (M.P. Rodrigo Escobar Gil)⁶⁶(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 tutelado⁶⁷.

De esta forma, para el caso objeto de la presente investigación, la existencia de esos excesos a los límites normativos afecta directamente la confianza del público en el mercado de valores, y en consecuencia, le genera un perjuicio. La importancia de esta consideración parte de la naturaleza prudencial de las normas trasgredidas por Global Securities S.A., respecto de las cuales no se requiere que se concrete un daño para alegar la existencia de perjuicios, pues como acertadamente indicó la primera Instancia la naturaleza de *"esta normativa, propende porque las sociedades comisionistas de bolsa cuenten con sistemas de control de riesgo, ejecutando e implementando mecanismos oportunos y eficientes de carácter preventivo y correctivo, que les permita detectar que los referidos límites se ajustan a lo dispuesto por la norma objeto de análisis, con el fin de evitar situaciones de incumplimiento de sus clientes que terminen afectando su solvencia cuando se ve en la obligación de honrarlas y que incluso, puedan extenderse a otros intermediarios,*

⁶⁰ Sentencias SU- 166 de 1999 y C-860 de 2006 Corte Constitucional.

⁶¹ Sentencia SU- 166 de 1999 y C-860 de 2006 Corte Constitucional.

⁶² Sentencia SU- 166 de 1999 y C-860 de 2006 Corte Constitucional.

⁶³ Sentencia SU- 166 de 1999 Corte Constitucional.

⁶⁴ Sentencia SU- 166 de 1999 Corte Constitucional.

⁶⁵ Sentencia C- 406 de 2004 Corte Constitucional.

⁶⁶ Sentencia C-692 de 2007 Corte Constitucional.

⁶⁷ Sala de Revisión - Resolución 12 de 2009.

generando situaciones de riesgo sistémico"⁶⁸.

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, en relación con los 6 excesos de límites normativos objeto de la presente investigación que 1) Los montos de los excesos; 2) La relación entre el exceso y el patrimonio técnico de la sociedad; 3) El número de días en que se presentó cada uno de los excesos; y 4) El número de veces en que la sociedad comisionista de bolsa excedió los límites, 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 y cuyo análisis es compartido plenamente por este fallador.

Para la Sala, las anteriores consideraciones, aunadas a que en seis ocasiones diferentes se hayan desconocido los límites normativos existentes para este tipo de operaciones, derivados entre otras razones de la ausencia de controles al interior de la sociedad comisionista, así como la ausencia de mecanismos que prevengan la ocurrencia de estos hechos, hacen calificarla conducta investigada como de especial gravedad, lo que no puede pasar por alto este fallador al momento de adoptar su decisión.

7.3.2.4 OTROS ARGUMENTOS DEL RECORRENTE

7.3.2.4.1 PRINCIPIO DE TIPICIDAD DE LA CONDUCTA

Señala la investigada en su escrito de apelación que *"al no existir una claridad sobre cómo se debe calcular el patrimonio técnico de Global, los supuestos de la norma presuntamente infringida no han sido tipificados, ya que los mismos están siendo definidos en este momento por la Superintendencia Financiera de Colombia"*⁶⁹

En criterio de esta Sala, tal como y como se sostuvo, la investigada no logró probar la supuesta y a la postre inexistente falta de claridad entre ella y la Superintendencia Financiera para calcular el patrimonio técnico, razón por la cual este argumento no puede ser acogido por la Sala.

De otra parte, y en relación con la tipicidad de la conducta que se imputa trasgredida por parte de AMV a Global Securities, claramente se observa que la misma proviene de la infracción a lo establecido en el numeral 2º ordinal b) y numeral 3º del artículo 3.3.6.1 de la Circular Única de la Bolsa de Valores de Colombia, en cuanto estas normas señalan los límites máximos de compromisos de operaciones de recompra y operaciones a plazo celebradas por cuenta de terceros, de forma que no advierte la Sala que exista falta de tipicidad en la conducta imputada.

⁶⁸Ver folio 000066 de la carpeta de actuaciones finales.

⁶⁹Folio 000077 de la carpeta de actuaciones finales.

Al respecto debe resaltarse cómo la norma en mención señala que *“las Sociedades Comisionistas no podrán tener compromisos de recompra y operaciones a plazo celebradas por cuenta de terceros, que superen los límites establecidos”*. Del texto de la norma es posible deducir que los elementos que tipifican la conducta son: a) Que se trate de una Sociedad Comisionista, b) Que tenga compromisos de recompra y operaciones a plazo celebradas por cuenta de terceros, c) Que superen los límites establecidos.

Tales criterios de tipicidad se hacen presentes en el caso bajo estudio así:

- a) Global Securities es una sociedad anónima, afiliada a AMV en calidad de “Sociedad Comisionista de Bolsa”⁷⁰.
- b) Para el 14, 15 y 19 de mayo de 2009, Global Securities tuvo compromisos de recompra y operaciones a plazo celebradas por cuenta de terceros, tal y como se desprende de las pruebas obrantes en el proceso, así como de lo expresado tanto por AMV como por la investigada, quien como se indicó atrás aceptó implícitamente la realización de las operaciones cuestionadas.
- c) Para las fechas mencionadas, la investigada adquirió compromisos de recompra y operaciones a plazo celebradas por cuenta de terceros, que superaron los límites establecidos en el numeral 2° ordinal b) y numeral 3° del artículo 3.3.6.1 de la Circular Única de la Bolsa de Valores de Colombia, tal y como se ha demostrado a lo largo del presente proceso.

Así las cosas, esta Sala desecha el argumento formulado por la investigada, en relación con la falta de tipicidad de la conducta que se imputó a Global Securities.

7.3.2.4.2 DERECHO AL DEBIDO PROCESO

Sostiene la sociedad investigada que la imputación de responsabilidad sin que se *“tenga en cuenta el argumento”*⁷¹ de la falta de claridad que existe entre la Superintendencia Financiera y Global Securities en la forma de calcular el patrimonio técnico, conlleva consigo la violación del derecho al debido proceso.

Acto seguido afirma, que en la medida en que la Sala de Decisión de primera Instancia *“debía analizar si existió culpabilidad por parte de Global en los hechos investigados y por ende si la violación fue realizada a título de dolo o culpa”*, se *“está violando el derecho al debido proceso de la entidad”*⁷².

En relación con el primer argumento nos remitimos a lo ya expuesto en el sentido de que la investigada no logró demostrar la falta de claridad en la

⁷⁰www.amvcolombia.org.co – Miembros y PNVs

⁷¹Folio 000077 de la carpeta de actuaciones finales.

⁷²Folios 000080 y 000081 de la carpeta de actuaciones finales.

forma de calcular el patrimonio técnico, que existía “presuntamente” entre la Superintendencia Financiera y la sociedad investigada. Por otra parte, y en lo que hace relación con el segundo argumento, nos remitimos también a lo que ya fue expuesto en el numeral 7.3.2 de la presente providencia en el sentido de que más allá de la mención por parte del Juez de Primera Instancia a los distintos entendimientos sobre la responsabilidad objetiva, los derechos constitucionales al debido proceso y a la defensa le han sido siempre salvaguardados a la investigada.

No obstante las anteriores remisiones, advierte la Sala de Revisión que conforme a las actuaciones que obran en el proceso, desde el inicio de la investigación disciplinaria, la sociedad investigada ha contado con la posibilidad de acceder a los documentos y pruebas que la sustentan. Ha tenido la oportunidad de controvertir y pronunciarse sobre las manifestaciones y pruebas presentadas por AMV, en las oportunidades procesales consagradas en el Reglamento de dicha entidad, lo que descarta que se estuviese sobre la forma de responsabilidad objetiva.

Reitera nuevamente esta Sala el hecho de que en primera instancia el fallador también se pronunció sobre este aspecto al manifestar que dicho Derecho se ha garantizado, *“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”*⁷³.

En atención a lo anterior, es claro que en esta causa no se vulneraron los derechos de defensa ni de debido proceso que le asistieron a la investigada durante el transcurso del mismo.

Con fundamento en lo expuesto en precedencia, concluye esta Sala de Revisión, en relación con el argumento de la investigada según el cual la primera Instancia no tuvo en cuenta que *“no se causaron perjuicios a terceros, ni se analizó el grado de culpabilidad con la que actuó”*, que no son de recibo tales explicaciones. Por el contrario evidenció este fallador, que la Sala de Decisión sí llevó a cabo un análisis completo de las pruebas y de los hechos, así como de los criterios de imputación de responsabilidad sancionatoria consagrados en el Reglamento de AMV.

El único argumento que se tendrá en cuenta por esta Sala, es el que hace relación al hecho de que Global Securities S.A. no tiene formalmente antecedentes disciplinarios por violación de normas del mercado de valores tal y como ya se explicó.

7.4 SANCIÓN

Para la Sala de Revisión es claro, hasta este punto, así como lo fue para la Sala de Decisión en su momento que⁷⁴:

⁷³ Folio 000069 de la carpeta de actuaciones finales.

⁷⁴ Folio 000067 de la carpeta de actuaciones.

- 1) Existe una norma legal que fija los límites máximos para adquirir compromisos de operaciones de recompra y operaciones a plazo por cuenta de terceros sobre acciones.
- 2) En tratándose de personas naturales o jurídicas que no sean vigilados por la Superintendencia Financiera, los compromisos adquiridos no pueden ser superiores al 30% del último patrimonio técnico.
- 3) En tratándose de acciones, el límite al total de los compromisos considerados individualmente por tipo de título objeto de la operación, no puede superar 7 veces el patrimonio técnico.
- 4) Global Securities, en cinco ocasiones distintas, excedió los límites legales establecidos para adquirir compromisos de recompra y a plazo sobre acciones para clientes no vigilados por la Superintendencia Financiera de Colombia.
- 5) Global Securities, el 14 de mayo de 2009, celebró por cuenta de sus clientes un total de operaciones de venta con pacto de recompra en acciones, que superaron el límite de siete (7) veces el patrimonio técnico aplicable a la fecha, y
- 6) Global Securities aceptó implícitamente la ocurrencia de los hechos anteriormente mencionados, basando sus explicaciones sobre la ocurrencia de dichos incumplimientos en **i)** Que existió una controversia con la Superintendencia Financiera en cuanto a la metodología contable para determinar el patrimonio técnico, lo que se constituía a su juicio en un eximente de responsabilidad; **ii)** Que pese a cumplir con la regulación y lo consagrado en los manuales internos, no se puede creer que la sociedad sea absolutamente ajena a una situación como la investigada; y **iii)** Que una vez vencidas las operaciones, éstas no eran renovadas.

Así mismo para esta Sala, de conformidad con el análisis hecho a lo largo de la presente Resolución, está plenamente probada la responsabilidad de la sociedad comisionista en la ocurrencia de los hechos investigados.

Consideradas y analizadas las explicaciones presentadas por la recurrente, así como los argumentos expuestos por AMV a través de su Director de Asuntos Legales y Disciplinarios, para la Sala de Revisión es claro que ninguno de los argumentos traídos a colación por la investigada en relación con razones que podían desvirtuar su responsabilidad en la ocurrencia de los hechos son de recibo. Por otra parte, para la Sala es importante resaltar que los hechos que rodearon esta investigación son graves y afectaron la confianza en el mercado, en la forma ya indicada.

No obstante lo anterior y atendiendo la petición que formula la sociedad investigada en el Recurso de Apelación que se decide, la Sala de Revisión niega la solicitud de revocar la decisión, pero considera procedente en atención a la ausencia formal de antecedentes disciplinarios de la investigada en AMV, modificar el monto de la multa impuesta por la Sala

de Decisión de Primera Instancia.

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 Germán Abella Abondano, Roberto Pinilla Sepúlveda y Stella Villegas de Osorio, de conformidad con lo dispuesto en el Acta N° 40 del 15 de marzo de 2010, del Libro de Actas de las Salas de Revisión, en ejercicio de sus atribuciones legales y reglamentarias, por unanimidad

RESUELVE

PRIMERO: MODIFICAR el artículo primero de la Resolución No. 15 del 17 de diciembre de 2009 de la Sala de Decisión "8", el cual quedará así:

"IMPONER a Global Securities S.A. Comisionista de Bolsa una sanción de MULTA por valor de **VEINTIÚN MILLONES TRESCIENTOS CINCUENTA MIL PESOS M/CTE. (\$21.350.000)** con fundamento en lo dispuesto por el artículo 82 del Reglamento de AMV, por no haber observado el límite de compromisos de recompra y operaciones a plazo por cuenta de terceros sobre acciones, y haber excedido en la realización de operaciones con pacto de recompra el límite de 7 veces el patrimonio técnico, de acuerdo con las consideraciones expuestas en la parte motiva de la presente resolución".

SEGUNDO: ADVERTIR a Global Securities 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 Global Securities S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa que contra la presente resolución no procede recurso alguno.

CUARTO: 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.

NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE

GERMÁN DARIO ABELLA ABONDANO
PRESIDENTE

JOSÉ YESID BENJUMEA BETANCUR
SECRETARIO