

AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV -

TRIBUNAL DISCIPLINARIO

SALA DE REVISIÓN

RESOLUCIÓN No. 10

Bogotá D.C., siete (7) de mayo dos mil quince (2015)

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: 02-2012-253
INVESTIGADA: INTERBOLSA S.C.B. S.A., en liquidación.
RESOLUCIÓN: SEGUNDA INSTANCIA

Decide la Sala recurso de apelación interpuesto por el Liquidador de la sociedad comisionista de bolsa Interbolsa, S.A., en liquidación (en adelante Interbolsa) contra la Resolución No. 12 de 11 de abril de 2014, por la cual la Sala de Decisión No. "10" del Tribunal Disciplinario de AMV le impuso las sanciones de suspensión del mercado de valores por el término de tres (3) años y de MULTA de doscientos (200) salarios mínimos legales mensuales vigentes, por el incumplimiento de lo previsto en los artículos 7[10] del Decreto 1172 de 1980; 2175 del Código Civil; 36.1, 36.3, 49.1 y 51.12 del Reglamento de AMV, vigentes para la época de los hechos.

1. ANTECEDENTES GENERALES DE LA ACTUACIÓN

El 11 de septiembre de 2012 el Director de Supervisión del Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia (en adelante AMV), en ejercicio de las facultades establecidas por el artículo 57 de su Reglamento, formuló solicitud formal de explicaciones institucionales¹ a la sociedad comisionista de bolsa Interbolsa, por las posibles conductas observadas en el mes de septiembre de 2009, con las cuales presuntamente habría violado los artículos 7[10] del Decreto 1172 de 1980; 2175 del Código Civil; 36.1, 36.3, 49.1 y 51.12 del Reglamento de AMV, todos vigentes para el período investigado.

El 16 de octubre de 2012, la firma comisionista, a través de apoderado, rindió las explicaciones solicitadas².

Como el instructor no encontró de recibo los argumentos esgrimidos por la defensa de la inculpada, el 4 de abril de 2013, con fundamento en el artículo 65 del Reglamento de AMV, formuló el respectivo pliego de cargos³.

¹ Folios 000002 a 000019 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

² Folios 000024 a 000039 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

³ Folios 000062 a 000086 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

El Liquidador de la compañía disciplinada, mediante escrito de 17 de abril de 2013⁴, efectuó los descargos correspondientes.

La Sala de Decisión "10" del Tribunal Disciplinario de AMV puso fin a la primera instancia, mediante la Resolución 12 de 11 de abril de 2014⁵.

El Liquidador de la compañía disciplinada formuló recurso de apelación contra la decisión de primer grado⁶. El traslado correspondiente se surtió de acuerdo con las exigencias del Reglamento de AMV⁷.

2. SÍNTESIS DEL PLIEGO DE CARGOS FORMULADO

A juicio de AMV la sociedad comisionista de bolsa Interbolsa S.A., incurrió en las siguientes conductas:

- i) *“Obtuvo un provecho indebido para un tercero afectando a otro, y faltó a los deberes de lealtad, honestidad, transparencia y profesionalismo al modificar irregularmente el beneficiario de unas operaciones”;*
- ii) Incumplió la obligación de verificar la validez de los poderes del representante de un comitente;
- iii) Ejecutó un mandato pernicioso, e
- iv) Incumplió la obligación legal que le asiste de impedir que una persona sea ordenante de más de cinco clientes.

La investigación tuvo origen en la comunicación 2012066134-000-000 remitida por la Superintendencia Financiera de Colombia, el 31 de julio de 2012, mediante la cual puso en conocimiento de AMV los hechos que sustentan la presente causa disciplinaria.

La acusación se basó, fundamentalmente, en los supuestos fácticos que se resumen a continuación:

2.1. El 17 de septiembre de 2009, Interbolsa, a través del código de negociación X – Stream número **0103YYYY**, asignado a uno de sus representantes legales, **KKKK**, registró veintiocho operaciones de compra en el sistema transaccional de la Bolsa de Valores de Colombia, sobre 6´500.000 especies de la **EEEE**, por un monto total de \$8.059´216.825. El cliente que fungió como comprador fue el Fondo Mutuo **AAAA** (en adelante **AAAA**).

2.2. La firma disciplinada realizó las referidas operaciones con fundamento *“en una serie de instrucciones que habrían sido impartidas [telefónicamente] por el señor*

⁴ Folios 000092 a 000101 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

⁵ Folios 000112 a 000131 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

⁶ Folios 000134 a 000136 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

⁷ Folios 000143 a 000156 de la Carpeta de Actuaciones Finales.

DDDD, persona que no tendría (sic) vínculo alguno con **AAAA** ni se encontraba habilitada para impartir órdenes por cuenta de dicho cliente". Agregó que, en efecto, de acuerdo con el documento de apertura de cuenta del inversionista **AAAA** las únicas personas autorizadas para efectuar transacciones por su cuenta eran su representante legal, **BBBB**, y el señor **CCCC** (representante legal suplente).

2.3. De otra parte, AMV evidenció que el mismo 17 de septiembre de 2009 el señor **DDDD**, en su condición de ordenante de la persona natural **BBBB**, impartió a la disciplinada la instrucción de comprar a nombre de su representada 500.000 acciones de la **EEEE**, lo cual, en efecto, ocurrió.

Interbolsa asignó la operación a la cliente **BBBB**. Sin embargo, AMV no encontró registro en la base de datos histórica de operaciones del sistema transaccional de acciones de la Bolsa de Valores de Colombia de que la referida transacción hubiera quedado a nombre de la señora **BBBB**, pues, lo que pudo establecer fue que la negociación figura como si hubiera sido efectuada por cuenta del cliente **AAAA**. Dijo que, en efecto, la compañía investigada le informó que la señora **FFFF**, asistente de mesa del señor **KKKK** comercial responsable de la operación, fue quien le puso de presente el cambio de titularidad de las 500.000 acciones inicialmente compradas por cuenta de la señora **BBBB**.

2.4. A juicio del Autorregulador, la disciplinada ejecutó un mandato pernicioso, por cuanto la modificación del beneficiario de la operación de compra de las 500.000 acciones de la **EEEE**, celebrada inicialmente a nombre de la señora **BBBB**, implicó un perjuicio para el cliente **AAAA**, representado en el menor valor que las referidas especies tenían para el momento en el que fueron vendidas.

2.5. El Instructor, en el curso de la investigación, también halló acreditado que, para el 17 de septiembre de 2009, el señor **DDDD** fungía como ordenante de un total de veintiocho clientes de la disciplinada, desconociendo la prohibición legal de que una misma persona ostente la calidad de ordenante de las cuentas de más de cinco clientes.

3. SÍNTESIS DE LA DEFENSA DE LA INVESTIGADA EN LA ETAPA DE INSTRUCCIÓN DEL PROCESO

La disciplinada presentó los siguientes planteamientos de defensa frente al escrito de acusaciones formulado por el Instructor⁸:

3.1. Si bien es cierto que, de acuerdo con lo establecido por el Reglamento de AMV, una sociedad comisionista de bolsa es responsable por los actos de sus personas naturales vinculadas, también es verdad que los cargos primero y tercero (obtención de un provecho indebido a favor de un individuo, en perjuicio de otro sujeto de derecho, y la ejecución de un mandato pernicioso), no resultan imputables a Interbolsa, toda vez que las conductas fueron materializadas por el entonces funcionario **KKKK**. Agregó que lo único que podría reprochársele a la firma, hoy en liquidación, es el hecho de "no haber supervisado, ni vigilado, la conducta del señor **KKKK**".

⁸ Folios 000092 a 000101 de la carpeta de actuaciones finales

Agregó que la sociedad actuó de buena fe frente al cliente **AAAA**, pues el señor **DDDD** venía impartiendo órdenes para la realización de operaciones por cuenta del referido inversionista, desde el año 2007, y el Fondo reconoció las distintas transacciones. Así las cosas, en este caso, en su criterio, entre **AAAA** y **DDDD** se dio la figura de la representación o mandato aparente, reglada por el artículo 842 del Código de Comercio.

En el anterior orden de ideas, solicitó al Tribunal Disciplinario tener en cuenta, para la atenuación de la sanción, que la firma tuvo un nivel de participación menor al de quien planeó o coordinó las conductas en las que se fundaron los cargos primero y tercero.

3.2. Respecto de los cargos segundo y cuarto, esto es, los relacionados con el incumplimiento de la obligación de verificar la validez de los poderes impartidos por el representante de un comitente, y el desconocimiento de la disposición que proscribe la posibilidad de que una persona funja como ordenante de más de cinco clientes, el liquidador de la compañía investigada advirtió que, una vez verificados los archivos de la sociedad, las imputaciones son ciertas; por tanto, se allanó a estas acusaciones.

3.3. Indicó que el Autorregulador, en el pliego de cargos, solicitó al Tribunal Disciplinario imponer a Interbolsa “una sanción que cumpla con la función correctiva y disuasoria de las conductas”. Sin embargo, en sentir de la defensa, dicha petición del Instructor deviene inoportuna, puesto que actualmente la sociedad inculpada se encuentra en un escenario liquidatorio y, por ende, su objeto social es totalmente diferente al que tenía antes de que la Superintendencia Financiera de Colombia ordenara su liquidación.

Agregó que “de conformidad con el artículo 208 del EOSF, el procedimiento administrativo sancionatorio busca establecer la existencia de responsabilidad de las entidades vigiladas, a fin de determinar si su conducta es o no susceptible de sanción. En consecuencia, si bien dicha facultad cumple funciones de prevención general frente a los demás administrados, ya no es un mecanismo de supervisión que resulte idóneo para prevenir o corregir de manera inmediata las situaciones de la entidad en Liquidación, pues el estado de liquidación pretende el pago ordenado de las acreencias y los fines de la liquidación no son otros que las de proteger los derechos de los acreedores”.

3.4. Argumentó que si el Tribunal decidiera imponer a la investigada una sanción de expulsión, la misma no resultaría procedente porque Interbolsa perdió la condición de miembro asociado al Autorregulador en el momento en que el Supervisor Oficial ordenó su liquidación forzosa administrativa. Por último, el Liquidador de la disciplinada mencionó que si la Sala decidiese imponerle a la compañía una multa, la misma no cumpliría con su finalidad, puesto que en un escenario liquidatorio el representante legal de una sociedad debe propender exclusivamente por la protección de los derechos de los acreedores de la entidad. A su juicio, una sanción económica afectaría la masa de la liquidación y conllevaría un perjuicio adicional a los titulares de los créditos debidamente reconocidos dentro del trámite respectivo.

4. LA RESOLUCIÓN DE PRIMERA INSTANCIA

La Sala de primera instancia encontró acreditada la responsabilidad de la disciplinada por todas las conductas reprochadas por AMV, en el pliego de cargos. En consecuencia, impuso a la investigada las sanciones de **SUSPENSIÓN** del mercado de valores por el término de tres (3) años y **MULTA** de doscientos (200) salarios mínimos legales mensuales vigentes.

En síntesis, la providencia se sustentó en los siguientes aspectos:

4.1. La Sala de Decisión comenzó por verificar su competencia para este asunto, estableció que la investigada tenía la condición de sujeto disciplinable, para el momento de ocurrencia de los hechos, y que las normas imputadas como violadas hacen parte de la *"normatividad aplicable"*. Dijo que, en efecto, la disciplinada era miembro de AMV para la época de los sucesos, y que en el pliego de cargos se imputó la vulneración de normas propias de la intermediación de valores. A continuación, efectuó un análisis sucinto de la responsabilidad directa de las sociedades comisionistas de bolsa por las acciones u omisiones de sus personas naturales vinculadas.

4.2. La Sala encontró probada la responsabilidad de la firma comisionista investigada frente a los cargos relacionados con el incumplimiento de la obligación de verificar la validez de los poderes impartidos por el representante de un comitente, y el desconocimiento de la disposición que impide que una misma persona funja como ordenante de más de cinco clientes, puesto que el liquidador de Interbolsa se allanó a las acusaciones formuladas en tal sentido.

4.3. También halló demostrada la responsabilidad disciplinaria de la encartada respecto de las imputaciones relacionadas con la obtención de un provecho indebido en beneficio de la señora **BBBB**, y en perjuicio del cliente **AAAA**; el incumplimiento de los deberes generales de los sujetos de autorregulación, y la ejecución de un mandato pernicioso, en afectación de los intereses del inversionista **AAAA**, porque encontró suficiente demostrado que Interbolsa, por conducto de una de sus personas naturales vinculadas, quien actuó por y para la sociedad comisionista, de manera indebida, modificó la titularidad de la operación inicialmente celebrada a nombre de la cliente **BBBB**, en detrimento de los intereses de **AAAA**, también cliente de la firma.

La Sala de primera instancia consideró que, en efecto, en este asunto, se probó que el día en que se cumplió la operación efectuada, en principio, a favor de **BBBB**, **AAAA** *"tuvo que registrar en su contabilidad por las referidas 500.000 acciones de la EEEE una pérdida real de \$117.500.000, derivada sencillamente de que para el 22 de septiembre de 2009, el precio de esa acción que el día 17 de septiembre de 2009 se había comprado a \$1.240, había bajado a \$1.005. Si ese mismo día AAAA hubiera impartido una orden para la venta de esas 500.000 acciones, sin duda alguna, hubiera materializado la pérdida derivada de la desvalorización o pérdida de valor registrada por la acción de la EEEE"*.

5. RECURSO DE APELACIÓN INTERPUESTO POR EL LIQUIDADOR DE INTERBOLSA S.A., EN

LIQUIDACIÓN

El 30 de abril de 2014, el representante legal de la disciplinada formuló recurso de apelación contra la decisión de primera instancia. Solicitó a la Sala de Revisión revocar la decisión impugnada y, en su lugar, “ordene reiterar (sic) únicamente la sanción de **EXPULSIÓN** en los términos del artículo 84 del Reglamento de AMV”⁹ (resaltado original).

Sustentó sus motivos de inconformidad con la decisión recurrida, en los siguientes planteamientos:

5.1. Reiteró que si bien las sociedades comisionistas de bolsa están llamadas a responder por los actos de sus personas naturales vinculadas, lo cierto es que los cargos primero y tercero (obtención de un provecho indebido a favor de un individuo, en perjuicio de otro sujeto de derecho, y la ejecución de un mandato pernicioso), no resultan imputables a Interbolsa, porque la conducta fue ejecutada y materializada por el funcionario de la firma, **KKKK**.

Así las cosas, en sentir del apelante, la sanción impuesta debe guardar proporción con el hecho probado en el expediente; esto es, la ausencia de vigilancia, supervisión y control de la conducta del señor **KKKK** en el momento en que efectuó el cambio irregular del beneficiario de la operación inicialmente celebrada por cuenta de la cliente **BBBB**. Reiteró que tuvo un nivel de participación menor de aquel que planeó y coordinó las conductas reprochadas.

5.2. En sentir del impugnante, en este caso, la sanción de suspensión por el término de tres años resulta abiertamente improcedente, puesto que *“la sanción máxima que una Entidad Financiera pudiese tener es la Liquidación Forzosa Administrativa en la que la única finalidad es la pronta realización de los activos y el pago gradual de los pasivos respetando la prelación de legal de los acreedores; además, la liquidación no comparte que la sanción de SUSPENSIÓN sea aplicable a una entidad en liquidación pues no se ajusta a la realidad societaria actual [...]”*¹⁰.

Insistió en el argumento según el cual, como Interbolsa actualmente se encuentra en liquidación, ya no hace parte de AMV.

5.3. Agregó que el propio Tribunal Disciplinario, recientemente, le impuso la sanción de expulsión del mercado, razón por la cual, a su juicio, falta concordancia en las sanciones impuestas a la investigada por esta Corporación.

5.4. Finalmente, recordó que la sanción económica no cumple con la finalidad de incentivar la confianza del público en el mercado, puesto que en un escenario liquidatorio el pago de una multa supondría la afectación directa de los intereses de los acreedores de la entidad. Adicionó que si lo que pretende el Tribunal es *“que la multa quede en el rubro de PACINORE, es preciso señalarle que dicha sanción también perjudica a los acreedores reconocidos en el PACINORE, por tal razón le reitero que en la medida que el Estado impuso la sanción máxima a la (sic) Interbolsa*

⁹ Folio 000134 de la carpeta de actuaciones finales.

¹⁰ Folio 000136 de la carpeta de actuaciones finales.

S.A. SCB, en liquidación, no se requiere de acciones adicionales, en la medida en que las mismas perjudicarían (sic) a los inversionistas y acreedores de la liquidación [...]”.

6. PRONUNCIAMIENTO DE AMV FRENTE AL RECURSO INTERPUESTO POR EL INVESTIGADO

El Director de Asuntos Legales y Disciplinarios de AMV solicitó a la Sala de Revisión resolver desfavorablemente el recurso de apelación formulado por el representante de la investigada y confirmar, en su integridad, la Resolución recurrida. Fundamentalmente, reiteró los planteamientos expuestos tanto en la solicitud formal de explicaciones, como en el pliego de cargos.

7. AUDIENCIA ANTE LA SALA DE REVISIÓN

En el pronunciamiento frente al escrito de apelación el Director de Asuntos Legales y Disciplinarios de AMV presentó ante esta instancia una solicitud para la celebración de la audiencia de que trata el artículo 88 del Reglamento de AMV, la cual se llevó a cabo con la participación del Liquidador de Interbolsa, según consta en el Acta No. 172 de 10 de abril de 2015.

AMV reiteró los argumentos expuestos tanto en el pliego de cargos, como en su pronunciamiento frente a la impugnación de la disciplinada. Insistió en que la Sala de Decisión valoró en debida forma las pruebas oportunamente recaudadas dentro de la actuación. El representante legal de la inculpada, por su parte, reconoció que no existe discusión frente a la prosperidad de los cargos formulados contra su procurada, porque los mismos fueron aceptados durante el transcurso de la actuación disciplinaria. Finalmente, volvió a exponer los planteamientos esgrimidos en el escrito de apelación respecto de la falta de proporcionalidad, y la improcedencia de las sanciones de suspensión y multa impuestas por la Sala de primera instancia.

Las intervenciones quedaron registradas en medio magnético y fueron incorporadas al proceso disciplinario, como consta en el folio 000165 de la carpeta de actuaciones finales.

8. CONSIDERACIONES DE LA SALA DE REVISIÓN

8.1. Competencia

Como lo expresó la Sala de Decisión, el Tribunal Disciplinario de AMV, de conformidad con lo establecido por el artículo 1 del Reglamento de AMV, es competente para conocer de la investigación que se adelanta en contra de la sociedad comisionista de bolsa Interbolsa S.A., en liquidación, en razón de su condición de miembro activo del Autorregulador, para la época de los hechos investigados.

De otra parte, de acuerdo con lo establecido en el numeral 1 del artículo 98 del

mismo Reglamento, es función de la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario resolver los recursos de apelación interpuestos contra las decisiones de primera instancia.

8.2. Consideraciones sobre los planteamientos del recurrente

La Sala encuentra que, en el fondo, el debate planteado por el recurrente se circunscribe, únicamente, a controvertir el ejercicio de dosificación sancionatoria efectuado por la Sala de primera instancia, no a discutir la configuración de la responsabilidad disciplinaria de la compañía investigada. Así se evidencia en distintos actos procesales.

En efecto, el liquidador de Interbolsa, desde el pronunciamiento frente al pliego de cargos dejó de controvertir la cuestión litigiosa y, por el contrario, reconoció la comisión de las conductas reprochadas. Proceder que reiteró en el escrito de alzada. En sede de apelación, concretamente en el marco de la audiencia llevada a cabo ante esta Sala de Revisión el 10 de abril de 2015, Liquidador de la compañía manifestó lo siguiente: *“nosotros, en nuestro escrito, fuimos totalmente claros en que [...] nos allanamos a lo sucedido en su momento, y no nos apartamos de las aseveraciones que está haciendo aquí el doctor **MMMM** [...] más que a los hechos como tales, en, la imposición de la multa y las sanciones como tal [...]. Yo creo que no hay nada qué decir con relación a los hechos, porque los hechos son de bulto, no puedo decir absolutamente nada y nosotros ya nos allanamos a eso”*¹¹.

Claramente, la compañía recurrente enfocó entonces su estrategia de defensa no en desvirtuar la existencia y prueba de la conducta, sino en aminorar su impacto, cuestionando por esa vía la procedencia de las sanciones impuestas por la Sala de Decisión. No está pues en discusión ahora si las conductas, expresadas como viene de indicarse, existieron o no. Ese ya es un aspecto probado en el expediente, no controvertido por la recurrente y, más aún, reconocida por ella y, como tal, en firme.

Sobre el marco de actividad del operador de segunda instancia, es ilustrativo el siguiente apartado de la jurisprudencia del Consejo de Estado: *“(...)Resulta claro que para el juez de segunda instancia su marco fundamental de competencia lo constituyen las referencias conceptuales y argumentativas que se aducen y esgrimen en contra de la decisión que se hubiere adoptado en primera instancia, por lo cual, en principio, los demás aspectos, diversos a los planteados por el recurrente se excluyen del debate en la instancia superior, toda vez que en el recurso de apelación operan tanto el principio de congruencia de la sentencia como el principio dispositivo, razón por la cual la jurisprudencia nacional ha sostenido que las pretensiones del recurrente y su voluntad de interponer el recurso, condicionan la competencia del juez que conoce del mismo. Lo que el procesado estime lesivo de sus derechos, constituye el ámbito exclusivo sobre el cual debe resolver el ad quem: tantum devolutum quantum appellatum”* (Cf. Sentencia del 11 de agosto de 2010, Sección Tercera, C.P Doctor Mauricio Fajardo Gómez. Expediente 1996-02533-01).

¹¹ Cf. Audiencia llevada a cabo ante la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario de AMV, 10 de abril de 2015. Folio 000165 de la carpeta de actuaciones finales. Minutos 12'20 a 12'50, y 16'42 a 16'51.

En el orden de ideas expuesto, atendiendo al carácter dispositivo del recurso de apelación, la Sala se pronunciará, estrictamente, sobre los argumentos planteados por el recurrente respecto de la improcedencia de las sanciones impuestas por la Sala de Decisión, en primera instancia.

8.2.1. El representante de la apelante alegó que las sanciones impuestas por la Sala de primera instancia resultan improcedentes porque Interbolsa, de una parte, fue objeto de toma de posesión y liquidación por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia y, de otra, fue expulsada del mercado por AMV.

Sobre el particular, baste recordar que de conformidad con lo dispuesto en el artículo 114 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero la toma de posesión es un instituto de salvamento y no una sanción. La adopción de la medida, por su parte, no excluye, enerva o inhibe la potestad disciplinaria de AMV para investigar y sancionar el desconocimiento de las normas que rigen el mercado de valores, en tanto que los hechos hayan tenido lugar con anterioridad a la implementación del instituto por parte del Supervisor Oficial.

8.2.2. En cuanto se refiere al argumento de la improcedencia de la sanción de suspensión, ordenada por la Sala de primera instancia, que se sustenta en que Interbolsa ya fue expulsada del mercado de valores por AMV, la Sala advierte que la pena decretada por la Sala de Decisión (suspensión de tres años) es improcedente porque la imposición de este tipo de sanciones a las personas jurídicas que desarrollan intermediación de valores está excluida por el Reglamento de AMV.

En efecto, de acuerdo con lo dispuesto por el artículo 81 [2] del referido cuerpo normativo, a las personas jurídicas sólo es posible imponerles las sanciones de amonestación, multa y expulsión. En consecuencia, esta Sala de Revisión revocará la sanción de suspensión impuesta.

Con todo, se insiste en que, de conformidad con lo establecido por el parágrafo uno del artículo 54 del Reglamento de AMV, la calidad de sujeto pasivo del proceso disciplinario deriva de las condiciones que tenga el investigado en el momento en que haya realizado las conductas y no de las que tenga en tiempo en el que se lleve a cabo el correspondiente proceso disciplinario.

Ahora bien, de todos modos, como también lo reconoció el recurrente, por los hechos que determinaron la toma de posesión y liquidación de la investigada por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia, el Tribunal Disciplinario de AMV expulsó a Interbolsa del mercado de valores, mediante la Resolución 6 proferida por la Sala de Decisión "2" de esta Corporación. No obstante, para esta Sala de Revisión es claro que tanto la actuación que culminó con la sanción de expulsión, como la que ahora es objeto de decisión, se instrumentaron en procesos jurídica y formalmente independientes; por tanto, el Tribunal debe concluir las, si fuera el caso, con alguna o varias de las sanciones previstas por el Reglamento de AMV, aún en el evento en que una de ellas ya hubiere sido adoptada dentro del proceso que se resolvió primero en el tiempo (en este asunto, el que concluyó con expulsión).

Con todo, es de público conocimiento y así lo ha alegado el Liquidador de la

apelante, durante la actuación, que la compañía investigada, para el 17 de septiembre de 2009 (momento en que acaecieron las conductas reprochadas), no había sido expulsada del mercado por AMV. De manera, pues, que no cabe duda de la competencia de este Tribunal Disciplinario para pronunciarse respecto de las irregularidades denunciadas por el instructor en el correspondiente escrito de acusaciones y para imponer las sanciones procedentes a que haya lugar.

8.2.3. Por último, la Sala tampoco comparte el argumento de la apelante según el cual la imposición de una eventual sanción de multa afectaría a los inversionistas, acreedores dentro del proceso de liquidación.

En efecto, en el evento en que la multa quedara en firme, integraría el rubro del pasivo cierto no reclamado del proceso liquidatorio, calificación ésta que depende de la oportunidad en que se reclame su pago (su cobro, en este caso, sería extemporáneo, porque el plazo para la presentación oportuna de los créditos ya pasó).

El pasivo cierto no reclamado, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 9.1.3.2.7 del Decreto 2555 de 2010, sólo se paga una vez atendidas las obligaciones “*excluidas de la masa y aquellas a cargo de ella*”. De acuerdo con lo prescrito por los literales b), c) y j) del artículo 299 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, las cantidades y especies identificables que hayan sido entregados a la intervenida, o se encuentren en su poder, en virtud del desarrollo de contratos de mandato, no forman parte de la masa de liquidación. En ese mismo sentido, el artículo 23 de la Ley 964 de 2005 señala que, los valores, los bienes o el dinero que haya recibido de terceros una sociedad comisionista de bolsa en liquidación para su custodia, administración o transferencia, o para la ejecución de negocios o de encargos, entre otro tipo de entidades, se considerará que no forman parte del proceso liquidatorio y deberán devolverse a dichos terceros a la mayor brevedad posible.

En este orden de ideas, no resulta claro que la multa impuesta dentro de esta actuación disciplinaria pueda afectar los intereses de los acreedores inversionistas, porque las acreencias de estos últimos están excluidas del proceso de liquidación y su pago es preferente, al paso que los acreedores que integren el pasivo cierto no reclamado (categoría a la que accedería eventualmente AMV ante el evento de imposición de una multa) subordinan su pago a la solución prioritaria de las acreencias, tanto de aquellas excluidas de la masa como las incluidas en ella.

En los mismos términos del artículo 9.1.3.2.7 en mención, el reconocimiento del pasivo cierto no reclamado exige una determinación previa del rubro, mediante acto administrativo, en el que el liquidador señala su naturaleza, su prelación y su cuantía. Ello significa que los inversionistas que no hicieron valer sus acreencias oportunamente (y por ende integran la categoría del pasivo cierto no reclamado) hacen valer de manera prioritaria sus acreencias por encima de otros acreedores que integren ese mismo rubro.

Ahora bien, para la Sala, es claro que la sanción disciplinaria debe guardar correspondencia con la gravedad, intensidad e impacto de las conductas imputadas y acreditadas en el respectivo proceso y, en este caso, como ha

quedado plasmado a lo largo de esta resolución, el Liquidador de Interbolsa no acometió una defensa enderezada a desvirtuar la prosperidad de los cargos formulados por AMV, pues a lo largo de la actuación procesal, incluyendo el recurso de apelación, dejó de controvertir la cuestión litigiosa y, por el contrario, se allanó, sin más, a los cargos imputados. Por esa razón, en ausencia de argumentos que infirmen las bases conceptuales, jurídicas, probatorias y técnicas que fundamentan la sanción de multa que también fue impuesta, se impone su confirmación.

Con relación a este último elemento en particular (la determinación de la sanción de multa) esta Sala no encuentra, en efecto, que existan razones objetivas para concluir que el resultado de la discrecionalidad técnica de la Sala de Decisión haya sido desproporcionado, o que su dosificación fuera desequilibrada o irracional.

En este punto es útil comentar que, en relación con la dosificación de las sanciones, la doctrina ha establecido que "la determinación de la pena es una actividad propia y autónoma del juez que conoce la causa, por medio de la cual efectúa en la sentencia la asociación entre los hechos plenamente demostrados y calificados en el proceso (...) con las normas (...) aplicables al hecho punible"¹²

También resulta pertinente mencionar que el juez de segunda instancia, en lo posible, debe tratar de conservar el ejercicio de dosificación punitivo efectuado por el juzgador de primer grado, en la medida en que la labor de determinación de la sanción es, en principio, materia suya y no del superior jerárquico, salvo que luzca de manera ostensible que el resultado de la ponderación de las circunstancias especiales efectuadas por el fallador de primera instancia, en cada caso concreto, hubiere sido la imposición de una pena desmedida o arbitraria, circunstancia que no se advierte en el presente asunto.

Propicia es también la siguiente reflexión sobre el tema bajo análisis: "la sanción es el producto logrado de una actividad sometida a diversos controles enmarcados dentro de los linderos propios de la razón, llamada a eliminar de este ámbito elementos irracionales e impredecibles y a tornar el proceso de individualización de la pena en una elaboración intelectual altamente controlable, predecible y debatible"¹³

Para esta Sala de Revisión es especialmente relevante destacar que coincide con la Sala de Decisión en sus conclusiones sobre la gravedad de las conductas evidenciadas y no desvirtuadas fáctica, probatoria, ni conceptualmente por la defensa y comparte por ello que la sanción pecuniaria luce apropiada, pertinente y suficientemente disuasiva y proporcional a los hechos nocivos que le sirvieron de causa.

Así las cosas, la Sala revocará la sanción de suspensión y confirmará la multa impuesta por la decisión de primera instancia.

En mérito de todo lo expuesto, la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario del

¹² Posada Maya y Hernández Beltrán, citados en el documento "*Principio de proporcionalidad y Derechos Fundamentales en la determinación judicial de la pena*"- Plan de formación de la Rama Judicial- Escuela Judicial Rodrigo Lara Bonilla- Consejo Superior de la Judicatura, 2010.

¹³ VELÁSQUEZ, Fernando. *Manual de Derecho Penal. Parte General*. Editorial Temis. 2004. P. 501.

Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia, AMV, integrada por los doctores Roberto Pinilla Sepúlveda, su Presidente; Fernán Bejarano Arias y Arturo Sanabria Gómez (ad - hoc), previa deliberación que consta en las Actas No. 172, 173, 175 y 176 de 10, 13, 21 y 24 de abril de 2015, respectivamente,

RESUELVE:

ARTÍCULO PRIMERO: MODIFICAR el artículo primero de la Resolución No. 12 de 11 de abril de 2014, proferida por la Sala de Decisión "10" del Tribunal Disciplinario de AMV, el cual quedará así:

"Imponer a la sociedad comisionista de bolsa Interbolsa S.A., en liquidación, una sanción de multa de doscientos (200) salarios mínimos legales mensuales vigentes, por el incumplimiento de la normatividad señalada en esta providencia, de acuerdo con las consideraciones expuestas en la parte motiva de la presente resolución".

ARTÍCULO SEGUNDO: ADVERTIR a la sociedad comisionista de bolsa Interbolsa S.A., en liquidación, que, de conformidad con lo dispuesto en el 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 la cuenta de ahorros del Banco de Bogotá número AH 5427 033 – 05542 – 7, el cual deberá acreditarse ante la Secretaría del Tribunal Disciplinario, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 82 del Reglamento de AMV.

ARTÍCULO TERCERO: ADVERTIR que contra la presente Resolución no procede recurso alguno.

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

NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE

ROBERTO PINILLA SEPÚLVEDA
PRESIDENTE

YESID BENJUMEA BETANCUR
SECRETARIO