

**AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA -AMV-**

**TRIBUNAL DISCIPLINARIO**

**SALA DE REVISIÓN**

**Resolución No. 13**

**Bogotá, D.C, trece (13) de julio de 2015**

**NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: 02-2012-258**  
**INVESTIGADO: GLOBAL SECURITIES S.A.**  
**RESOLUCIÓN: SEGUNDA INSTANCIA**

La Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario, en ejercicio de sus atribuciones legales, reglamentarias y estatutarias, plasma la determinación tomada en la sesión del 10 de julio de 2015, mediante la cual se desató el recurso de apelación interpuesto por el Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia (en adelante AMV), contra la Resolución No. 17 del 11 de junio de 2014, emitida por la Sala de Decisión No. "5" para clausurar, en primera instancia, el asunto de la referencia.

**1. ANTECEDENTES**

El 21 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 en el artículo 57 de su Reglamento, solicitó formalmente explicaciones institucionales a Global Securities S.A. (en adelante Global Securities), por la presunta violación de las siguientes disposiciones: (i) el artículo 7.3.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010<sup>1</sup> y el artículo 44.1 del Reglamento de AMV<sup>2</sup>, (ii)

---

<sup>1</sup> "**Artículo 7.3.1.1.3 (Artículo 1.5.3.3. de la Resolución 400 de 1995, subrogado por el Decreto 1121 de 2008) Deber de asesoría frente a los 'clientes inversionistas'**. En adición a los deberes consagrados en el artículo anterior, los intermediarios de valores en desarrollo de las actividades de intermediación previstas en los numerales 1º y 2º del artículo 7.1.1.1.2 del presente decreto, tendrán que cumplir con el deber de asesoría profesional para con sus 'clientes inversionistas'.

Se entiende por asesoría profesional el brindar recomendaciones individualizadas que incluyan una explicación previa acerca de los elementos relevantes del tipo de operación, con el fin de que el cliente tome decisiones informadas, atendiendo al perfil de riesgo particular que el intermediario le haya asignado, de acuerdo con la información suministrada por el 'cliente inversionista' sobre sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo de operación a realizar.

En desarrollo de este deber será responsabilidad del intermediario establecer un perfil de riesgo del cliente y actuar de conformidad con el mismo. Cuando el intermediario considere que el producto o servicio ofrecido o demandado es inadecuado para el cliente, deberá darle a conocer expresamente su concepto.

El deber de asesoría a que se refiere este artículo tendrá que ser cumplido por conducto de un profesional debidamente certificado para este fin, quien deberá estar vinculado laboralmente al intermediario de valores. Parágrafo. Los intermediarios no podrán, en ningún caso, restringir, limitar o eximirse de este deber, tratándose de un 'cliente inversionista'".

<sup>2</sup> "**Artículo 44.1 Deber de asesoría profesional.** Los sujetos de autorregulación en desarrollo de las actividades de intermediación previstas en los numerales 1º y 2º del artículo 1.5.1.2 de la Resolución 400 de 1995, tendrán que cumplir con el deber de asesoría profesional para con sus 'clientes inversionistas', de que trata el artículo 1.5.3.3 de la Resolución 400 de 1995".

el artículo 51.8 del Reglamento de AMV<sup>3</sup>, en concordancia con el artículo 51.6 ibídem<sup>4</sup>, y (iii) el numeral 7 del artículo 7.3.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010<sup>5</sup>, en concordancia con el artículo 43 del Reglamento de AMV<sup>6</sup>, todos vigentes para la época de ocurrencia de los hechos.

La Sociedad investigada, por conducto de su apoderado, presentó las explicaciones requeridas, el 25 de octubre de 2012<sup>7</sup>.

---

<sup>3</sup> **“Artículo 51.8 Recepción de órdenes a través de un medio verificable.** Los sujetos de autorregulación tendrán que recibir las órdenes, sus modificaciones o las cancelaciones de órdenes a través de un medio verificable. Para los efectos del presente Reglamento, se entiende que no existe orden si no fue impartida a través de medio verificable.

La información contenida en el medio verificable deberá ser almacenada de manera íntegra y protegerse de alteraciones posteriores.

Los sujetos de autorregulación no podrán recibir órdenes, ni modificaciones o cancelaciones de órdenes, sin que quede registro de la misma en un medio verificable”.

<sup>4</sup> **“Artículo 51.6 Contenido de las órdenes.** Las órdenes que se reciban deberán estar formuladas de manera completa, clara y suficiente a través de un medio verificable, y contener la información necesaria para su transmisión.

Al momento de impartir la orden se deberá obtener como mínimo la siguiente información, la cual deberá estar determinada o ser determinable a través de un medio verificable:

1. Fecha y hora en que la orden se recibe.
  2. Identificación del cliente, y del ordenante en caso de que aplique.
  3. La identificación de quien recibió la orden.
  4. Tipo de orden (condicionada, límite, a mercado, de condiciones determinables por el mercado (VWAP)). En caso de que no se especifique el tipo de orden se presumirá que la orden es a mercado.
  5. Indicación de si la orden es de compra o venta, repo, simultánea o TTV.
  6. Cantidad o monto, según aplique.
  7. Fecha de cumplimiento de la operación. Si no se dice la fecha de cumplimiento se entenderá que la orden es impartida para cumplimiento t+0 tratándose de valores de renta fija y t+3 tratándose de valores de renta variable.
  8. Identificación idónea del valor sobre la cual se imparte la orden.
  9. Vigencia de la orden. En ausencia de instrucción sobre el lapso en el cual deba cumplirse o imposibilidad de especificar el término de ésta, se aplicará un término máximo de cinco (5) días hábiles, que empezará a correr desde el día en que la misma sea ingresada al LEO correspondiente.
  10. En caso que aplique, si la orden se debe ejecutar durante una oferta pública de adquisición o martillo.
- Parágrafo. Toda orden límite deberá contener el precio o tasa límite. Toda orden condicionada deberá contener el precio o tasa que sea condición para la ejecución de la orden”.

<sup>5</sup> **“Artículo 7.3.1.1.2 (Artículo 1.5.3.2. de la Resolución 400 de 1995, subrogado por el Decreto 1121 de 2008) Deberes especiales de los intermediarios de valores.** Los intermediarios de valores deberán cumplir con los siguientes deberes especiales:

(...)

7. Deber de mejor ejecución de las operaciones. Los intermediarios que realizan las operaciones previstas en el numeral 1 del artículo 7.1.1.1.2 del presente decreto, deberán adoptar políticas y procedimientos para la ejecución de sus operaciones. En esta ejecución se deberá propender por el mejor resultado posible para el cliente de conformidad con sus instrucciones. Las políticas deberán ser informadas previamente al cliente y corresponder al tipo de cliente, el volumen de las órdenes y demás elementos que el intermediario considere pertinentes. Siempre que se trate de ejecución de operaciones por cuenta de terceros se deberá anteponer el interés del cliente sobre el interés del intermediario.

Cuando se trate de ‘clientes inversionistas’, el mejor resultado posible se evaluará principalmente con base en el precio o tasa de la operación, en las condiciones de mercado al momento de su realización, obtenido después de restarle todos los costos asociados a la respectiva operación, cuando haya lugar a éstos. Para los demás clientes, se deberá tener en cuenta, el precio o tasa, los costos, el tiempo de ejecución, la probabilidad de la ejecución y el volumen, entre otros.

No obstante, cuando exista una instrucción específica de un ‘inversionista profesional’, previa a la realización de la operación, el intermediario podrá ejecutar la orden siguiendo tal instrucción, la cual se debe conservar por cualquier medio.

El intermediario de valores deberá contar con los mecanismos idóneos que le permitan acreditar que las órdenes y operaciones encomendadas fueron ejecutadas de conformidad con la política de ejecución de la entidad y en cumplimiento del deber de mejor ejecución, cuando el cliente, la Superintendencia Financiera de Colombia, los organismos de autorregulación en desarrollo de sus funciones y las autoridades competentes, se lo soliciten”.

<sup>6</sup> **“Artículo 43 Deber de mejor ejecución en las operaciones.** Las entidades deben cumplir con las normas de mejor ejecución establecidas en el título 5 del libro 2 del presente reglamento, el numeral 7 del artículo 7.3.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 y demás normatividad aplicable”.

<sup>7</sup> Folios 45 a 73 de la carpeta de actuaciones finales.

Por considerar que las explicaciones no fueron satisfactorias, AMV formuló pliego de cargos el 20 de mayo de 2013<sup>8</sup>, frente al cual la investigada se pronunció el 12 de junio del mismo año<sup>9</sup>.

El 16 de mayo de 2014 tuvo lugar la audiencia de que trata el artículo 75 del Reglamento de AMV, solicitada por el apoderado de la sociedad investigada <sup>10</sup>.

El 11 de junio de 2014, la Sala de Decisión "5" del Tribunal Disciplinario puso fin a la primera instancia en el proceso. El 1 de julio de 2014, AMV interpuso recurso de apelación contra dicha decisión<sup>11</sup>, del cual se surtió el traslado reglamentario<sup>12</sup>.

AMV solicitó la realización de una audiencia verbal con fundamento en lo previsto en el artículo 88 del Reglamento de AMV, solicitud que fue concedida por la Sala. Dicha audiencia se celebró el 24 de junio de 2015, en las instalaciones de AMV<sup>13</sup>. En esencia, las partes reiteraron sus respectivos argumentos de cargo y de defensa.

## 2. SÍNTESIS DE LA IMPUTACIÓN

AMV imputó a Global Securities, en su condición de miembro autorregulado, la comisión de tres conductas:

- (i) el incumplimiento al deber de asesoría profesional,
- (ii) la realización de operaciones sin órdenes, y
- (iii) el incumplimiento del deber de mejor ejecución.

Como fundamento de la acusación, adujo los siguientes hechos:

**2.1.** El 31 de enero de 2012, la sociedad calificadora AAAA, como resultado de una revisión extraordinaria, disminuyó la calificación de la primera emisión de bonos con cargo al Fideicomiso ZZZZ. (en adelante bonos ZZZZ) de BB+ a BB-, y mantuvo el *credwatch* negativo a la deuda de largo plazo.

**2.2.** El 30 de abril de 2012, mediante comunicación No. 0697, AMV instruyó a Global Securities para que, en cumplimiento del deber de asesoría e información, informara a los nuevos compradores definitivos y a los inversionistas que suministraban los recursos para realizar operaciones simultáneas activas sobre los mencionados bonos, los riesgos de la calificación BB-, así como las condiciones que afrontaba el emisor.

<sup>8</sup> Folios 101 a 145 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>9</sup> Folios 152 a 186 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>10</sup> Folio 197 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>11</sup> Folios 240 a 251 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>12</sup> El pronunciamiento de la Investigado obra a folios 254 a 283 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>13</sup> Folio 314 de la carpeta de actuaciones finales.

Igualmente, AMV solicitó a la Sociedad Comisionista que divulgara el contenido de dicha comunicación con la fuerza comercial que estructuraba y comercializaba productos de renta fija.

**2.3.** El 11 y 14 de mayo de 2012 Global Securities remitió dos comunicaciones a AMV, a través de las cuales informó acerca de la capacitación que recibieron los funcionarios del área comercial de la sociedad, en relación con los bonos ZZZZ. No obstante, en la medida que la Sociedad Comisionista no allegó ninguna información que permitiera determinar el cumplimiento de las demás instrucciones impartidas el 30 de abril del mismo año, AMV ordenó una visita especial a la citada Entidad.

En desarrollo de esta diligencia AMV encontró que entre el 2 de mayo y el 22 de agosto de 2012 Global Securities realizó 582 operaciones simultáneas activas, por cuenta de 110 clientes, sobre bonos ZZZZ. Del total de estas transacciones el Instructor tomó una muestra de 36 operaciones, celebradas por cuenta de 20 inversionistas, en relación con las cuales destacó los siguientes hechos:

**a. Incumplimiento del deber de asesoría**

Señaló el Instructor que para garantizar el cumplimiento del deber de asesoría que le había sido exigido el 30 de abril de 2012, Global Securities elaboró los documentos "Disclaimer Deuda Privada" y "ABC Bonos ZZZZ", pero que, según los soportes allegados por la propia Investigada, éstos sólo fueron remitidos a cinco (5) clientes.

Indicó que la información del documento titulado "ABC Bonos ZZZZ" no fue oportuna, porque la versión del 21 de junio de 2012 se llevó a cabo cinco (5) meses después de publicada la calificación BB- de los títulos y 45 días con posterioridad a la instrucción impartida por AMV. Asimismo, dijo, la versión del 23 de agosto se elaboró después de transcurrido un (1) mes de la degradación de la calificación de los bonos a CCC.

Agregó que el contenido del citado documento tampoco fue objetivo, dado que no se expusieron los factores de riesgo que llevaron a la disminución de la calificación de los bonos ZZZZ el 31 de enero, el 26 de junio y el 27 de julio de 2012, y que a la postre daban cuenta de la situación financiera y administrativa del emisor de dichos títulos. Dijo que la Sociedad Comisionista incluyó en las dos versiones del citado escrito un vínculo a la página web de la Sociedad Calificadora, en la que se podían consultar las razones que llevaron a la degradación de la calificación de los bonos, pero no explicó los riesgos que la nueva calificación implicaba para los fondeaderos activos.

Reprochó el hecho de que un funcionario de Global Securities le hubiera asegurado al ordenante de un cliente, a través de una conversación telefónica, que las operaciones simultáneas a plazo en bonos ZZZZ no tenían ningún riesgo.

**b. Realización de operaciones sin órdenes**

Aseguró el Instructor que la Investigada realizó 34 operaciones simultáneas sin contar con órdenes de los clientes. Para el efecto, adujo en síntesis que:

- (i) No se encontró ninguna instrucción para cuatro (4) operaciones.
- (ii) El formato utilizado en el caso de la cliente BBBB no registraba la hora de su aceptación.
- (iii) Las catorce (14) cartas denominadas "Orden General de Activos", que soportarían la celebración de 29 transacciones, carecían de la fecha y hora en que fueron recibidas por la Sociedad Comisionista.

**c. Incumplimiento del deber de mejor ejecución**

Precisó el Instructor que Global Securities realizó 11 operaciones, por cuenta de siete (7) clientes, contraviniendo la instrucción impartida por éstos de "negociar Bonos ZZZZ BB-", toda vez que para la época en que las operaciones fueron celebradas (27 de julio al 16 de agosto de 2012) dichos títulos tenían calificación CCC.

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

Antes de abordar cada una de las censuras endilgadas, el apoderado de Global Securities adujo que el Instructor vulneró el derecho a la igualdad de su poderdante, como quiera que, en su parecer, no existe precedente de que AMV solicite a una sociedad comisionista cumplir con el deber de asesoría, por cuenta de unas operaciones realizadas con la aquiescencia de los clientes, sobre valores que presentan condiciones desfavorables.

En lo que concierne a cada una de las imputaciones endilgadas, la defensa presentó los siguientes argumentos de descargo:

**3.1. Incumplimiento del deber de asesoría**

Resaltó que, de conformidad con el artículo 7.3.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010, el deber de asesoría se debe cumplir antes de que los clientes tomen una decisión de inversión. En ese sentido, consideró que en el caso sub lite es "imposible" que se hubiera infringido el mencionado deber, por cuanto las operaciones sobre las cuales recaen los hechos investigados corresponden a la renovación de operaciones simultáneas que habían sido celebradas con anterioridad a la instrucción impartida por AMV el 30 de abril de 2012.

Explicó que con posterioridad a dicho requerimiento, a través del cual AMV le solicitó a Global Securities que suministrara información a los clientes sobre los bonos ZZZZ, acaecieron varias circunstancias relacionadas con el emisor de dichos títulos, como por ejemplo la suspensión del contrato de concesión, la prórroga de dicha suspensión y la solicitud de terminación anticipada de tal

contrato, que implicaban una mayor documentación por parte de la Investigada para evitar que los inversionistas tomaran decisiones con base en información desacertada, lo cual explica el tiempo empleado por Global Securities en la elaboración del "ABC Bonos ZZZZ".

Arguyó que la manera más objetiva de informar a los clientes sobre la disminución de la calificación de los bonos ZZZZ era llevándolos a la fuente directa de la información, a través del vínculo de la página electrónica de la Sociedad Calificadora, donde estaban disponibles las actas que daban cuenta de la revisión de la calificación.

Aseguró que lo afirmado por un funcionario de nivel comercial de Global Securities a un inversionista, en cuanto a que no era riesgoso realizar operaciones sobre bonos ZZZZ a un plazo de 30 días, es decir antes del siguiente vencimiento del pago de los intereses, era totalmente cierto porque para esa época el Fideicomiso ZZZZ contaba con los recursos para honrar dicha obligación.

### **3.2. Realización de operaciones sin órdenes**

Aseguró que la falta de radicado o sello de recibido de una orden no es equiparable a la ausencia absoluta de consentimiento del inversionista, pues las normas supuestamente infringidas por Global Securities no establecen tal consecuencia, así como tampoco disponen que los elementos mínimos de las órdenes constituyan requisitos *ad sustanciam actus* para su existencia. De hecho, anotó que, de conformidad con el artículo 51.8 del Reglamento de AMV, el único caso en que se entiende que no existe orden es cuando ésta es impartida por un medio no verificable, lo que a su juicio no se dio en este caso, pues, dijo, todas las instrucciones de los inversionistas, en relación con su portafolio, fueron impartidas a través de comunicaciones escritas, mecanismo que la Sociedad Comisionista, en ejercicio de la libertad probatoria, escogió como medio verificable para los fines pertinentes.

Señaló que acoger la tesis que sobre el particular planteó el Ente investigador supone dar prevalencia, de manera "ilegítima", a la forma sobre el fondo, lo cual contraviene lo prescrito en la Constitución y la jurisprudencia.

### **3.3. Incumplimiento del deber de mejor ejecución**

Aseveró que el deber de mejor ejecución con los clientes inversionistas está circunscrito al precio y tasa de realización de las operaciones, y que como quiera que los hechos investigados no tienen nada que ver con la tasa de adquisición de los bonos ZZZZ es claro que éstos no encuadran dentro de la situación fáctica de las normas presuntamente transgredidas.

Adujo que al momento de realizar las operaciones la Sociedad Comisionista no tenía la opción de escoger si compraba los bonos con calificación BB- o CCC, pues para ese momento estaban calificados como CCC, pero que en todo caso procuró que la fecha de terminación de cada operación simultánea fuera antes del 4 de noviembre de 2012, con el fin de salvaguardar a los clientes de

eventuales incumplimientos en el pago de intereses. Indicó que si los clientes hubiesen querido restringir la inversión en estos títulos expresamente habrían hecho referencia a la "calificación mínima de BB-", pero no lo hicieron.

Concluyó los descargos con la anotación de que las normas presuntamente violadas no establecen que el intermediario deba propender por adquirir títulos con determinada calificación.

#### **4. SÍNTESIS DE LA DECISIÓN DE PRIMERA INSTANCIA**

Al analizar la actuación disciplinaria, la Sala formuló las siguientes consideraciones:

**4.1.** Indicó que en el expediente no hay elementos de juicio que acrediten que Global Securities desatendió el deber de asesoría, sino que, por el contrario, existen otros, tales como el "Disclaimer Bonos de Deuda Privada", el "ABC Bonos ZZZZ", las declaraciones de cuatro(4) funcionarios de Global Securities y los cuestionarios enviados por AMV a 19 clientes, de los cuales tres (3) dieron respuesta, que, analizados bajo las reglas de la experiencia, la lógica y la razón, permiten inferir que "esa prestación se satisfizo" por parte de la Investigada antes y después de la instrucción impartida por AMV el 30 de abril de 2012.

Destacó que las declaraciones de varios empleados de la Investigada dan cuenta de que Global Securities desplegó actividades de información y asesoría frente a los clientes incluso con posterioridad a la época en que se presentaron las mayores vicisitudes de los bonos ZZZZ.

Agregó que el incumplimiento al deber de asesoría no se puede inferir "presurosamente" del silencio de los inversionistas que no respondieron la encuesta formulada por el Instructor, pues de haber existido efectivamente una vulneración del citado deber los clientes lo hubiesen podido denunciar en dicho acto, de manera tal que si no hubo quejas o reclamos es razonable entender que estaban satisfechos con el asesoramiento brindado por la inculpada.

En consecuencia, la Sala desestimó el cargo de incumplimiento del deber de asesoría imputado contra Global Securities.

**4.2.** En relación con el segundo cargo, es decir la realización de operaciones sin órdenes, la Sala estimó que la ausencia de fecha y hora de recibido de las instrucciones de los clientes no es un asunto de "*poca monta*", amén de que es a partir de dichos elementos que el intermediario puede determinar el punto de partida y el alcance del mandato a su cargo.

Advirtió que la celebración de operaciones de intermediación a partir de órdenes que no cumplen con el lleno de los requisitos mínimos listados en la normativa es una mala práctica que riñe con el objetivo previsto en el Reglamento de AMV, de asegurar la idoneidad, trazabilidad y secuencia de las operaciones.

Agregó que el hecho de que la Sociedad inculpada no lograra acreditar por ningún medio la existencia de órdenes para las operaciones realizadas por cuenta de otros cuatro (4) clientes refuerza la conclusión de que Global Securities actuó de manera irregular.

**4.3.** La Sala encontró infundado el tercer cargo, pues consideró contrario a los principios de la lógica predicar la violación del deber mejor ejecución cuando, como en el caso sub lite, se da por establecido la ausencia de las órdenes que originaron las respectivas operaciones respecto de las cuales se reprocha su resultado.

**4.4.** Por último, para efectos de ponderar la sanción a imponer a Global Securities por la realización de operaciones sin órdenes, la Sala tuvo en cuenta la presencia de varias circunstancias atenuantes, a saber: (i) la ausencia de quejas de los clientes, (ii) la inexistencia de pruebas que demuestren que la Investigada obtuvo un beneficio para sí o para un tercero, y (iii) la inexistencia de pruebas que evidencien un daño patrimonial para los clientes o una afectación grave para el mercado.

## **5. RECURSO DE APELACIÓN INTERPUESTO POR AMV**

El 1º de julio de 2014 el Instructor recurrió la providencia de primera instancia, solicitando que se estimara probado el cargo relativo al incumplimiento del deber de asesoría y que se agravara la sanción impuesta a Global Securities. Como fundamento de su petición, AMV expuso los siguientes planteamientos:

**5.1.** El documento denominado "Disclaimer Bonos de Deuda Privada" no puede considerarse como un medio de prueba del cumplimiento del deber de asesoría por parte de Global Securities, pues no se refiere a las particularidades de los bonos ZZZZ, sino que enuncia de manera genérica algunos de los riesgos asociados a los títulos de deuda privada, como el riesgo de liquidez, de crédito, de mercado y de contraparte, sin especificar los mecanismos al alcance de los inversionistas para precaver o mitigar tales contingencias.

**5.2.** El documento titulado "ABC Bonos ZZZZ" no incluye dentro de su contenido el sentido, alcance y efecto de las calificaciones impartidas por la Calificadora de Riesgos sobre los mencionados títulos, y tampoco explica en detalle las razones que condujeron a la degradación de la calificación.

**5.3.** El hecho de que algunos clientes no hubieran diligenciado la encuesta que fue remitida por AMV, para determinar la asesoría que recibieron por parte de la Investigada, no es sinónimo de complacencia sobre la gestión de la Sociedad Comisionista, más aún si se tiene en cuenta que ningún aparte de dicho documento indicaba que la falta de respuesta se entendía como "*que el cliente necesariamente est[aba] satisfecho con la asesoría prestada*".

En todo caso, que los clientes no hubiesen respondido el citado cuestionario se explica básicamente porque para la época en que los inversionistas fueron



indagados por AMV los bonos ZZZZ no habían llegado a su vencimiento y, por ende, no eran conscientes de la realidad de su portafolio. Aunado a ello, los inversionistas no contaban con información relevante, pertinente y oportuna para evaluar, calificar o ponderar la asesoría brindada por la Investigada, dadas las deficiencias del "Disclaimer Bonos de Deuda Privada" y del "ABC Bonos ZZZZ", previamente anotadas.

**5.4.** Contrario a lo previsto en la jurisprudencia de la Corte Constitucional y el artículo 211 del Código General del Proceso, en cuanto a la apreciación de los testimonios sospechosos, en este caso se echa de menos la mayor severidad en el examen de las declaraciones de los cuatros (4) empleados de Global Securities, así como su valoración de acuerdo con las reglas de la sana crítica y las circunstancias imperantes al momento de fallar, por lo que mal podía el a quo descartar el cargo de indebida asesoría con fundamentos en dichas pruebas testimoniales.

**5.5.** La ausencia de medios verificables y, por ende, la inexistencia de órdenes deben *"llevar a la conclusión jurídica de un comportamiento inaceptable jurídicamente (sic) por parte del intermediario"*. Bajo este contexto, al confirmar la sanción de amonestación impuesta por el a quo se *"generaría en la industria una sensación de complacencia por parte de las autoridades y un sentimiento de tranquilidad de los administradores de las Sociedades Comisionistas, toda vez que darían por sentado que violar los artículos 51.6 y 51.8 del Reglamento de AMV es un tema meramente superficial"*. En ese sentido, es necesario que la Sala de Revisión imponga una sanción que, como la multa, sea consecuente con la gravedad de la conducta y resulte disuasoria para los agentes del mercado.

**5.6.** De conformidad con lo que establece el Manual para la Graduación de Sanciones de AMV, cuando la existencia de circunstancias de agravación así lo amerite la sanción sugerida para las personas jurídicas es una multa de hasta el máximo establecido en el Reglamento de AMV, y dado que en este caso se configura el agravante consistente en que con las conductas censuradas se *"afect[ó] a un número plural de clientes del intermediario"*, es necesario que la Sala de Revisión incremente la sanción impuesta a Global Securities.

## **6. PRONUNCIAMIENTO DEL INVESTIGADO FRENTE AL RECURSO DE APELACIÓN**

De conformidad con lo establecido en el artículo 87 del Reglamento de AMV, el 14 de julio de 2014 la Sociedad imputada, por intermedio de su apoderado, se pronunció frente a los planteamientos aducidos por AMV en el recurso de apelación. Además de reiterar los razonamientos planteados en el escrito de explicaciones y de descargos, la defensa adujo los siguientes argumentos:

**6.1.** Ningún cliente manifestó que la firma infringió el deber de asesoría, lo cual es relevante habida cuenta de que la observancia de dicho deber *"se debe juzgar"* de manera individual, en función de las recomendaciones suministradas a cada uno de los inversionistas, así como en consideración de sus conocimientos y

experiencia, y no de manera genérica como lo pretendía AMV, a partir del simple análisis de los documentos elaborados sobre los bonos ZZZZ.

**6.2.** La pretensión del Instructor de querer quitarle fuerza probatoria a los testimonios de los funcionarios de Global Securities, aduciendo un sesgo de parte de éstos, carece de sustento, como quiera que no hay una norma que prohíba que las personas directamente involucradas en un asunto sean testigos dentro de un proceso.

**6.3.** Con posterioridad al período analizado por AMV los mismos clientes continuaron realizando operaciones sobre los bonos ZZZZ, según se evidencia en las más de 1.000 órdenes que la Investigada le entregó al Instructor. Así las cosas, si los inversionistas siguieron negociando sobre los mismos títulos y no tuvieron queja alguna sobre las operaciones investigadas, no es dable aducir, como lo hizo el Ente investigador, que éstas fueron celebradas sin contar con órdenes.

**6.4.** Si se reconoce que la asesoría existió, pero fue defectuosa, necesariamente se tiene que partir del supuesto de que existieron órdenes. En ese sentido, el recurso de apelación es inconsistente, en tanto solicita condenar a Global Securities tanto por la inexistencia de órdenes, como por la presunta indebida asesoría.

**6.5.** La Guía Sancionatoria no hace parte del Reglamento de AMV, por lo cual no es procedente su aplicación en este caso. Además, es cuestionable que el Instructor califique de "intrascendente" la sanción impuesta a la Investigada, cuando lo cierto es que ésta se encuentra contemplada en los reglamentos de autorregulación.

**6.6.** De acuerdo con las consideraciones expuestas por la Corte Constitucional en la sentencia C-228 de 2003, imponer sanciones con fines "disuasorios" o "ejemplarizantes", como lo exige el Instructor, vulnera el principio de la dignidad humana.

## **7. CONSIDERACIONES DE LA SALA**

### **7.1. Competencia de la Sala de Revisión**

De acuerdo con lo establecido en el numeral 1º del artículo 98 del Reglamento de AMV, es función de la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario resolver los recursos de apelación interpuestos contra las decisiones de primera instancia, de donde surge su competencia para pronunciarse en esta actuación disciplinaria.

### **7.2. Del presunto incumplimiento del deber de asesoría por parte de Global Securities.**

Adujo AMV en la etapa de investigación que Global Securities, haciendo caso omiso del requerimiento formulado el 30 de abril de 2012, desatendió el deber de asesoría frente a veinte clientes fondeaderos activos de los bonos ZZZZ,

imputación que el A quo desestimó con fundamento en la valoración que hizo de las pruebas documentales y testimoniales que obran en el expediente de la actuación, las cuales, a su juicio, demuestran que la Sociedad Comisionista cumplió efectivamente con dicha obligación.

En ejercicio del recurso de apelación, el Instructor le solicitó a esta Sala revocar la decisión de primera instancia y, como consecuencia, que declare la responsabilidad disciplinaria de Global Securities por la infracción del artículo 44. 1 del Reglamento de AMV y el artículo 7.3.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010.

Al respecto, importa recordar, en primer lugar, que la imputación formulada contra Global Securities por la violación del deber de asesoría estuvo soportada en el hecho de que los documentos denominados "Disclaimer Deuda Privada" y "ABC Bonos ZZZZ", que fueron allegados por la Investigada para acreditar el cumplimiento de dicha obligación, no constituían, a juicio del Instructor, recomendaciones individualizadas sino simplemente un material de contenido genérico.

Cabe precisar también que de los veinte inversionistas fondeadores activos de los bonos ZZZZ, respecto de los cuales se centró la investigación, dieciocho estaban catalogados como clientes inversionistas. Además, la Sociedad Comisionista únicamente acreditó la entrega de los documentos referidos a cinco (5) de esos clientes<sup>14</sup>.

Hechas estas precisiones, y con el fin de determinar el alcance del deber de asesoría al cual están obligados los intermediarios de valores en el desarrollo de su actividad frente a los clientes inversionistas, y en este caso la Sociedad investigada, conviene traer a colación lo que sobre el particular establece el artículo 7.3.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010, norma que AMV imputó violada:

**"Artículo 7.3.1.1.3 (Artículo 1.5.3.3. de la Resolución 400 de 1995, subrogado por el Decreto 1121 de 2008) Deber de asesoría frente a los 'clientes inversionistas'.** En adición a los deberes consagrados en el artículo anterior, los intermediarios de valores en desarrollo de las actividades de intermediación previstas en los numerales 1º y 2º del artículo 7.1.1.1.2 del presente decreto, tendrán que cumplir con el deber de asesoría profesional para con sus 'clientes inversionistas'.

Se entiende por asesoría profesional el brindar recomendaciones individualizadas que incluyan una explicación previa acerca de los elementos relevantes del tipo de operación, con el fin de que el cliente tome decisiones informadas, atendiendo al perfil de riesgo particular que el intermediario le haya asignado, de acuerdo con la información suministrada por el 'cliente inversionista' sobre sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo de operación a realizar.

En desarrollo de este deber será responsabilidad del intermediario establecer un perfil de riesgo del cliente y actuar de conformidad con el mismo. Cuando el intermediario considere que el producto o servicio ofrecido o demandado

---

<sup>14</sup> CCCC, DDDD, EEEE, FFFF y GGGG, este último calificado por la Sociedad Comisionista como "inversionista profesional".

*es inadecuado para el cliente, deberá darle a conocer expresamente su concepto.*

*El deber de asesoría a que se refiere este artículo tendrá que ser cumplido por conducto de un profesional debidamente certificado para este fin, quien deberá estar vinculado laboralmente al intermediario de valores.*

*Parágrafo. Los intermediarios no podrán, en ningún caso, restringir, limitar o eximirse de este deber, tratándose de un 'cliente inversionista' (se subraya).*

Como se deduce con claridad de la disposición trascrita, especialmente de los apartes subrayados, el deber de asesoría es una obligación de carácter particular y concreto, cuyo alcance depende del perfil del cliente, su conocimiento y experiencia en el mercado de valores. En ese sentido, aunque los inversionistas frente a los cuales el intermediario debe garantizar la debida asesoría son todos aquellos catalogados como "clientes inversionistas", no hay duda de que las recomendaciones, opiniones o consejos que se emitan en virtud del citado deber, se deben suministrar en atención al perfil individual de cada cliente, así como en función de sus características, necesidades e intereses de inversión.

Sobre el particular, la Superintendencia Financiera de Colombia tuvo ocasión de pronunciarse, indicando que el contenido básico y esencial de dicho deber es el conocimiento adecuado del cliente, lo que implica para el intermediario un análisis previo de sus condiciones individuales, tales como "*su naturaleza jurídica, régimen, liquidez, las condiciones en las que puede asumir una inversión y, en general, todo aquello que de una u otra manera pueda afectar sus decisiones de inversión*"<sup>15</sup>, con el fin de determinar cuál es la asesoría adecuada que debe ser suministrada al inversionista.

Señaló también que "sólo si el comisionista cuenta con el análisis de la naturaleza y situación particular del cliente, podrá emprender un análisis tanto de las situaciones particulares que lo afectan, como del escenario y contexto del mercado que resulte relevante a su naturaleza e interés y entregar así toda la información que resulte inherente al propósito de lograr el mejor beneficio de su cliente.

*(...) Esto exige a los operadores del mercado una especial diligencia en sus informes y recomendaciones, ya que son profesionales en su actividad, y sus clientes, ciertamente, tienden a confiar en las recomendaciones de los mismos por virtud de su especialidad.*

*(...) el deber de asesoría se verifica adecuadamente cuando el profesional de intermediación en el mercado de valores analiza al cliente y con sustento en esto, le entrega toda la información que razonablemente tendría en cuenta al momento de tomar una decisión de inversión, sin que sea dable para él asumir que ya esta información la tiene el cliente, pues es de su responsabilidad entregarla antes de hacer efectiva una orden.*

---

<sup>15</sup> Resolución 1659, del 17 de octubre de 2008 (confirmada mediante Resolución 911 de 2010). (Los hechos tuvieron lugar antes del Decreto 1121 de 2008, que distinguió entre clientes "inversionistas" y "profesionales").

*(...) En tal sentido, el profesional en la intermediación está en la indefectible obligación de garantizar al mercado en general que un cliente (...), dispondrá toda la información que dadas las circunstancias particulares de cada inversionista, deba ser tenida en cuenta para adquirir o enajenar un valor en el mercado" (se subraya).*

En el caso *sub lite*, sin embargo, Global Securities no realizó un análisis previo y completo de cada uno de los clientes frente a los cuales le era exigible el deber de asesoría, de manera tal que la información entregada a estos no se ajustó a las exigencias propias a las que se ha venido haciendo referencia, es decir, no constituían recomendaciones individualizadas, por las razones que pasan a explicarse:

- a) El documento denominado "Disclaimer Bonos de Deuda Privada" contiene una descripción general, abstracta (de alcance meramente definitorio y conceptual) de los riesgos inherentes a los títulos de deuda privada, tales como crédito, liquidez, mercado y contraparte; no obstante, no incluye ninguna referencia puntual (ni una mención siquiera) sobre los bonos ZZZZ, respecto de los cuales el Instructor le requirió a Global Securities, el 30 de abril de 2012, el suministro de consejo y asesoría a los clientes. Tampoco se evidencia que la información allí registrada se hubiera estructurado en función del conocimiento, especificidades, o perfil de cada uno de los inversionistas receptores del documento.
- b) El documento titulado "ABC Bonos ZZZZ", tanto en la versión del 21 de junio, como del 23 de agosto de 2012, contiene información de carácter general relacionada con las características y la finalidad de la emisión de dichos títulos, el origen de los recursos para el pago de la deuda, así como una breve referencia al histórico de calificaciones de los bonos, y aunque incluye un par de opiniones en cuanto al pago futuro de la deuda, de su contenido no se deduce ningún tipo de consejo o sugerencia personalizada en atención al perfil, conocimiento o experiencia de los clientes inversionistas que transaban la referida especie.

Sobre el particular cabe destacar que aunque dichos archivos incluían un vínculo de la página web de la Sociedad Calificadora, en el que se encontraban listadas las Actas de los Comités de Revisión de Calificaciones, en ningún aparte del mismo la Sociedad Comisionista incluyó algún tipo de explicación de la calificación vigente, así como tampoco de su alcance y riesgos, lo que significa que en la elaboración de dicha herramienta la Investigada no tuvo en cuenta el grado de conocimiento y entendimiento que cada cliente pudiera tener sobre el mercado y, en especial, sobre los riesgos propios de cada calificación.

- c) En el curso de la investigación la Sociedad Comisionista no logró demostrar que, además del suministro de los referidos documentos genéricos, le hubiera brindado a los clientes una recomendación particular sobre los bonos ZZZZ, a partir de una evaluación previa de las condiciones y características específicas de aquellos, especialmente las asociadas al

perfil de riesgo, conocimiento, experiencia, liquidez, objetivos y horizonte de tiempo de la inversión.

- d) En la audiencia celebrada ante esta Instancia, el 24 de junio de 2015, el Representante Legal de Global Securities indicó que la entidad llevaba a cabo algunas presentaciones de carácter personal con los clientes, con el fin de asesorarlos en torno a sus inversiones, pero al ser preguntado si dichas exposiciones estaban ajustadas al perfil de riesgo de los clientes que la firma había establecido en cada caso, aquél indicó expresamente: "*nuestras presentaciones eran todas igualitas (...) la realidad de ZZZZ como tal se le presentaba igualito a todos los clientes*" y agregó que su contenido era exactamente el mismo que el de los "ABC Bonos ZZZZ"<sup>16</sup>, documentos que, como se analizó en precedencia, estaban estructurados de forma general y abstracta, esto es, no ajustados al perfil y requerimientos individuales de los clientes.

Como corolario de lo anterior, evidencia la Sala que Global Securities no actuó de conformidad con el deber de *suitability* que subyace al deber de asesoría, el cual debía haber supuesto que, en un caso como el examinado, la Sociedad investigada (quien es la experta) advirtiera clara e inequívocamente a cada uno de los clientes sobre los riesgos inherentes a la calificación BB- y CCC de los bonos ZZZZ, en atención al "*perfil de riesgo particular*", "*conocimientos y experiencia*" de aquéllos, como lo preceptúa el artículo 7.3.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010.

Aunado a lo anterior, cabe recordar que, revisadas las grabaciones y documentos suministrados por la Investigada, no se logró establecer que Global Securities le hubiera suministrado algún tipo de recomendación, consejo o sugerencia a los 15 clientes restantes que no recibieron el "Disclaimer Deuda Privada" y el "ABC Bonos ZZZZ", y aunque el A quo estimó que el silencio de éstos en el diligenciamiento de las encuestas formuladas por AMV era una prueba de que estaban satisfechos con la asesoría que habían recibido, esta Sala se aparta de tal ponderación probatoria.

En efecto, estima esta Instancia que, salvo que una disposición legal establezca lo contrario, no es dable que el Investigador, o en este caso el fallador, le asigne motu proprio un significado y contenido al silencio que los inversionistas guardaron al no diligenciar la mencionada encuesta.

Ahora bien, si se aceptara el argumento de la defensa según el cual la asesoría se brindó de manera presencial (aserto que no se probó, siendo carga de quien lo alega), es preciso tener en cuenta lo afirmado por el Representante Legal de Global Securities, en cuanto a que la información suministrada no estaba ajustada al perfil de riesgo de cada inversionista (de manera individualizada, como lo exige la norma), de lo cual se colige indudablemente que la citada sociedad no cumplió con su obligación de asesorar en debida forma a los clientes fondeadores activos de los bonos ZZZZ, contrariando, además, la orden expresa que en ese sentido le impartió AMV el 30 de abril de 2012, para que

---

<sup>16</sup> Minuto 43:00 del CD que obra a folio 314 de la carpeta de actuaciones finales.

suministrara dicha asesoría a los clientes, habida cuenta de los riesgos que ya para entonces lucían ostensibles en relación con dichos títulos.

Por las consideraciones expuestas esta Sala procederá a declarar responsable disciplinariamente a Global Securities por la infracción de los artículos 44.1 del Reglamento de AMV y 7.3.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010 y a imponer la sanción correspondiente.

Sobre el alcance del deber en mención, la Sala de Casación Civil de la Corte Suprema de Justicia, en sentencia del 30 de marzo de 2012 (M.P Jaime Alberto Arrubla Paucar), expresamente indicó:

*“(...) atendiendo el interés general que es propio del mercado de capitales, en el cual actúan las sociedades comisionistas de bolsa, como profesionales especializados en dicha intermediación, sus actividades comprometen el interés público, precisamente en procura de la transparencia y garantía para los inversionistas. Por esto, el Estado, en desarrollo de sus competencias constitucionales y legales, ha expedido un régimen normativo al cual se deben sujetar los distintos agentes involucrados, dirigido a proteger no sólo a los inversionistas, sino también el orden público económico.*

*(...) a las sociedades comisionistas les corresponde proveer a sus clientes la información necesaria, en orden a que, a través de elementos de juicio claros y objetivos, puedan escoger las mejores opciones del mercado y tomar decisiones informadas.*

*Se trata, en últimas, que el comitente adquiera **PLENA CONCIENCIA** de los términos o condiciones de la inversión a realizar y de las consecuencias mediatas y potenciales que debe asumir. De ahí que una adecuada asesoría, a partir de parámetros jurídicos, económicos y financieros suministrados en forma transparente, resulta indispensable a esa finalidad.*

*El deber de asesoría de las sociedades comisionistas de bolsa, por lo tanto, derivado de la naturaleza del contrato de comisión para la compra y venta de valores, resulta de trascendental importancia, porque las deficiencias en su aplicación repercutirán, en mayor o menor medida, en el adecuado funcionamiento y crecimiento del mercado y en la toma de decisiones de los inversionistas”. (Negrillas y mayúscula fuera del texto original).*

Para esta Sala de Revisión es relevante consignar que por la característica de interés público de la actividad de intermediación y la calidad especializada de quienes la desarrollan, en el contrato de comisión el deber de asesoría es connatural a su desarrollo y debe estar enderezado a formar en los clientes un grado tal de conocimiento del negocio, que les permita expresar un consentimiento suficientemente ilustrado acerca del mismo, considerando los principales factores que militan en pro y en contra de un determinado negocio o asunto. La adecuada prestación del deber, de forma individualizada y según el perfil de los inversionistas, como lo impone la norma censurada por el Autorregulador, afirma en éstos la confianza en el mercado. Sería ilógico pensar que la labor del comisionista se limitara a remitirles unas cuantas informaciones genéricas y teóricas, o a instarlos a que ellos mismos recaben la información y se

aperciban por sí mismos de los riesgos que corren sus inversiones, como aquí corrió con clientes no versados en estas materias. Si ese fuera el alcance de su deber, ciertamente, no se justificaría su existencia como profesionales de la intermediación, como tampoco la de las prerrogativas que la ley les otorga.

### **7.3. Realización de operaciones sin órdenes.**

AMV atribuyó a Global Securities la realización de 34 operaciones simultáneas sin órdenes, en la medida que los soportes documentales de 30 transacciones carecían de la identificación de la fecha y hora en las cuales fueron recibidas por la Sociedad Comisionista y en las cuatro (4) negociaciones restantes no acreditó la existencia de instrucción previa por parte de los clientes.

El *A quo* encontró acreditada la censura así formulada, por lo cual decidió imponer a la inculpada una amonestación, sanción que el ente investigador consideró "*exageradamente blanda*", dada a la gravedad de los hechos cuestionados. La Investigada, por su parte, estimó que la ausencia de la fecha y hora de recepción en una orden es un asunto simplemente formal, que no afecta su existencia, habida cuenta que los contenidos mínimos de una instrucción no constituyen requisitos *ad substantiam actus*.

Al respecto, es preciso señalar que, en el desarrollo de la relación comercial que se establece entre un intermediario de valores y un cliente, es imperativo atender las previsiones normativas que rigen dicho vínculo negocial, entre ellas las relacionadas con la impartición y procesamiento de órdenes de los inversionistas, las cuales cobran relevancia en el momento de determinar el adecuado manejo de los recursos de los clientes.

Por esa razón, es mandatorio que las órdenes que se impartan para la celebración de operaciones en el mercado de valores, además de ser previas y expresas, reúnan los requisitos establecidos en el Libro 2º, Título 5º (Artículos 51.1 a 51.36 del Reglamento de AMV), los cuales, valga señalar, no son simplemente requisitos formales, como lo aseveró la defensa, sino que, dado que están elevados a un estatus de "mínimo" por el artículo 51.6 del Reglamento de AMV, constituyen elementos que determinan la existencia o no de una orden completa, clara y suficiente para el manejo de recursos.

En ese sentido, ha dicho el Tribunal Disciplinario que "*la manifestación que, a manera de autorización, imparta el cliente para la movilización de sus recursos a través del negocio de comisión en valores, debe pues reunir, íntegramente, las exigencias que el Reglamento señala para la correcta impartición de las órdenes a través de las cuales aquella se exterioriza*" y que no es dable entender que dicha autorización se expresa de manera adecuada "*cuando no se colman completamente esos requisitos*"<sup>17</sup> (se subraya).

Estas consideraciones son concordantes con las que profirió la Superintendencia Financiera de Colombia en una actuación jurisdiccional, en firme, y por ende pública, adelantada recientemente contra una sociedad comisionista por la

---

<sup>17</sup> Resolución No. 26 de diciembre de 2013 de la Sala de Revisión.



celebración de operaciones sin autorización de varios clientes. En su defensa, el intermediario adujo que el inversionista impartió las respectivas instrucciones a través de varias conversaciones telefónicas, las cuales, sin embargo, según se evidencia en el fallo respectivo, adolecían de la inclusión de algunos de los elementos previstos en el artículo 51.6 del Reglamento de AMV, razón por la cual no fueron tenidas en cuenta por el fallador como un medio verificable de autorización para la celebración de operaciones.

Concretamente, la Superintendencia Financiera de Colombia señaló en dicha oportunidad, a manera de conclusión, lo siguiente:

*"(...) las grabaciones telefónicas referidas por la demandada no son suficientes como medio verificable de las alegadas autorizaciones impartidas por los demandantes, pues no reúnen los presupuestos del mencionado artículo 56.1 del Reglamento del AMV, a más que la mayoría de ellas y si se recurre a las demás grabaciones aportadas, tienen como regla general el informar acciones ya ejecutadas en un contexto que si bien permiten concluir que el señor (...)conocía de los movimientos de cada uno de los portafolios y de la clase de operaciones que se celebraban (compra de acciones y de reporte), pues atendió las comunicaciones dando a entender que no solo conocía de qué se le estaba hablando, sino que comprendía cada una de ellas sin que en momento alguno hiciera manifestación contraria, no implica ello que se tengan por cumplidos los presupuestos exigidos por el reglamento precisamente para evitar interpretaciones erradas de aquellos clientes que, como los actores, no son clasificados como profesionales"<sup>18</sup> (se subraya).*

Cabe resaltar que en el trámite del recurso de apelación interpuesto contra dicha providencia, el Tribunal Superior de Bogotá analizó "en toda su extensión" las grabaciones telefónicas que a juicio de la sociedad comisionista demandada acreditaban la existencia de instrucciones previas por parte de los cliente. No obstante, luego de evaluado su contenido, el Tribunal estimó que de allí "no dimanaban las órdenes echadas de menos por el a quo (Superintendencia Financiera de Colombia), ni el consentimiento de los demandantes para efectuar las operaciones que les causaron perjuicio", y agregó "que si el contrato de comisión de administración de valores exige máximo cuidado y atención por su misma naturaleza, es apenas lógico que esas operaciones debieron contar con el aval de los comitentes para que se pudiesen cristalizar"<sup>19</sup>.

De acuerdo con lo anterior, es claro que en torno al cumplimiento de los requisitos del artículo 51.6 del Reglamento de AMV la doctrina es unívoca y probable, en el sentido de que la ausencia de cualquiera de los "elementos mínimos" previstos en dicha disposición reglamentaría deviene necesariamente en que la orden es inexistente, consecuencia que es aplicable en el caso *sub lite*, habida cuenta de que los soportes documentales de las operaciones celebradas por cuenta de algunos inversionista sobre bonos ZZZZ adolecían de la inclusión de la fecha y hora de recibido, y pone de presente que en cuatro de las operaciones realizadas no se encontró la respectiva orden.

---

<sup>18</sup> Fallo del 15 de mayo de 2013, Delegatura para Funciones Jurisdiccionales.

<sup>19</sup> Sala Civil de Decisión, sentencia del 19 de junio de 2014.

Coincide la Sala con lo manifestado por el *A quo*, en cuanto a que la ausencia de dichos requisitos situaba a la investigada en la imposibilidad de disponer de los recursos de los clientes, por lo cual, al haber celebrado operaciones de intermediación por cuenta de estos, haciendo caso omiso de tal situación, incurrió en una "mala práctica para el mercado", que riñe con el objetivo de las normas que se imputaron violadas, de asegurar la idoneidad, secuencia y trazabilidad de las operaciones.

Advierte esta Instancia que, como se desprende también de los registros públicos de AMV, no es la primera vez que Global Securities celebra operaciones por cuenta de sus inversionistas sin contar con órdenes que cumplan con la totalidad de los requisitos exigidos por el artículo 51.6 del Reglamento de AMV. En efecto, a través del Acuerdo de Terminación Anticipada No. 152 de 2013, la Sociedad Comisionista acordó con el Autorregulador una sanción de multa neta por valor de \$80.000.000, por varias conductas, entre ellas, la celebración de 62 transacciones bajo las condiciones descritas. Allí se comprometió, además, a implementar controles efectivos para que tales situaciones irregulares no se presentaran nuevamente. Así, pues, los hechos aquí cuestionados no son una circunstancia aislada, y revelan la imperiosa necesidad de que la sociedad investigada tome acción urgente para superar la problemática.

Teniendo en cuenta tal circunstancia, esta Sala considera que la respuesta disciplinaria que se debe generar en este caso debe ser mayor a la que fue adoptada en la primera Instancia, pues situaciones recurrentes como las evidenciadas no pueden hacer carrera en el mercado de valores, ya que afectan su habitual discurrir negocial y hacen mella en el postulado de la confianza sobre el que se cimienta la actividad de intermediación de valores.

Por estas razones, y considerando que el cargo por incumplimiento al deber de asesoría también se encontró acreditado, esta Sala, atendiendo además al margen de discrecionalidad (motivada en las evidencias del proceso, como ahora está) que el Reglamento le confía para dosificar las penas, modificará la sanción e impondrá una multa, para cuyo monto tendrá en cuenta que no se halló acreditado que la Investigada hubiera percibido un beneficio o para sí o para un tercero, así como tampoco que se hubiere causado un perjuicio patrimonial a los clientes.

En mérito de todo lo expuesto, la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario del Autorregulador del Mercado de Valores, AMV, integrada por los Doctores Roberto Pinilla Sepúlveda (Presidente), Fernán Bejarano Arias y Hernando Parra Nieto, de conformidad con lo dispuesto en las Actas 179, 181 y 184 del 10 y 24 de junio y 10 de julio de 2015, respectivamente, del Libro de Actas de la Sala de Revisión, por unanimidad,

## RESUELVE

**ARTÍCULO PRIMERO: MODIFICAR** el artículo primero de la Resolución No. 17 del 11 de junio de 2014 de la Sala de Decisión "5", el cual quedará así:

**"ARTÍCULO PRIMERO. IMPONER a GLOBAL SECURITIES S.A. COMISIONISTA DE BOLSA** una sanción de **MULTA** de veinticinco millones setecientos setenta y cuatro mil pesos (\$25.774.000,00), 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 las partes que contra la presente Resolución no procede recurso alguno.

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

## NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE

**ROBERTO PINILLA SEPULVEDA**  
**PRESIDENTE**

**YESID BENJUMEA BETANCUR**  
**SECRETARIO**