

**AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA –AMV–
TRIBUNAL DISCIPLINARIO
SALA DE REVISIÓN**

RESOLUCIÓN No. 32

Bogotá D.C., 21 de diciembre de 2015

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: **02 – 2014 – 354**
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 sesión del 15 de diciembre de 2015, mediante la cual se desató el recurso de apelación interpuesto por el Representante Legal de la sociedad comisionista de bolsa Global Securities S.A. (en adelante Global Securities) contra la Resolución No. 14 del 31 de agosto de 2015, expedida por la Sala de Decisión “4” para clausurar, en primera instancia, el asunto de la referencia.

I. ANTECEDENTES GENERALES DE LA ACTUACIÓN

1. El 20 de octubre de 2014 AMV, en ejercicio de las facultades establecidas en el artículo 57 de su Reglamento, le solicitó formalmente explicaciones personales¹ a Global Securities, miembro activo de AMV para la fecha de ocurrencia de los hechos investigados, bajo la consideración preliminar de que habría vulnerado los los artículos 36.3², 36.4³, 129⁴ del Reglamento de AMV, en concordancia con los artículos 5.4.1.1.2⁵ del Decreto 2555 de 2010 y los artículos 127⁶ y 128⁷ del precitado reglamento.

¹ Folios 001 a 039, carpeta de actuaciones finales.

² **“Artículo 36.3. Responsabilidad por actos de PNV.** Los miembros serán responsables por los actos de las personas naturales vinculadas a éstos y en tal virtud deberán verificar que toda persona que comprometa al intermediario en un negocio determinado tiene las facultades necesarias para hacerlo. Lo anterior, sin perjuicio de la responsabilidad que le pueda asistir a la persona natural vinculada”.

³ **“Artículo 36.4 Inscripción en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores.** Los miembros no permitirán que sus personas naturales vinculadas desempeñen las funciones que de conformidad con la normatividad vigente, haga necesaria la inscripción en el RNPMV, sin estar previamente certificados e inscritos en dicho registro, en la respectiva modalidad y especialidad, o cuando se encuentren expulsadas, suspendidas o sean objeto de una medida de suspensión preventiva por parte del Tribunal Disciplinario o sobre las cuales recaiga una sanción equivalente o medida de suspensión preventiva por decisión del órgano disciplinario de otra entidad de autorregulación, de un administrador de mercado, de una bolsa de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales y de otros commodities, o de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Las personas naturales vinculadas estarán sujetas a la competencia de AMV de conformidad con lo establecido en la normatividad aplicable, a pesar de que se incumpla la obligación establecida anteriormente.

Los miembros deberán verificar, al menos una vez al mes, que la información de sus personas naturales vinculadas se encuentra actualizada en el SIAMV”.

⁴ **“Artículo 129. Imposibilidad para desempeñar funciones.** Los Miembros de AMV no podrán permitir que los profesionales sujetos a certificación, desempeñen las funciones relacionadas en el artículo anterior sin estar previamente certificados e inscritos en el RNPMV, en la respectiva modalidad y especialidad.

Parágrafo: Los profesionales sujetos a certificación que desempeñen las funciones mencionadas en el artículo anterior de manera ocasional, deberán estar certificados e inscritos en el RNPMV, en la respectiva modalidad y especialidad”.

⁵ **“Artículo 5.4.1.1.2 Sujetos del RNPMV.**

1. Las personas naturales que al servicio de un intermediario del mercado de valores se encarguen de estructurar directamente operaciones de intermediación, cualquiera que sea la modalidad de vinculación.

2. Las personas naturales que dirijan o ejecuten directamente operaciones de intermediación en el mercado de valores.

3. (Modificado por el art. 7, Decreto Nacional 4802 de 2010) Las personas naturales que administren o gestionen directamente carteras colectivas administradas por sociedades fiduciarias.

2. El 24 de noviembre de 2014 la sociedad investigada rindió oportunamente las explicaciones solicitadas⁸.
3. El 9 de enero de 2015 AMV formuló el respectivo pliego de cargos⁹.
4. El 26 de enero de 2015, obrando dentro del término, la inculpada rindió descargos¹⁰.
5. El 29 de julio de 2015 la Secretaría del Tribunal repartió el estudio del caso a la Sala de Decisión "4", que puso fin a la primera instancia mediante la Resolución No. 14 del 31 de agosto de 2015¹¹.
6. El 22 de septiembre de 2014 Global Securities interpuso, en tiempo, recurso de apelación contra dicha decisión¹².
7. Posteriormente, mediante comunicaciones del 26 de noviembre de 2015, la Secretaría del Tribunal Disciplinario asignó el conocimiento del caso a la Sala de Revisión.

II. SÍNTESIS DE LA IMPUTACIÓN

AMV acusó a Global Securities de haber permitido que 3 empleados suyos realizaran funciones de operadores o asesores comerciales sin estar previamente certificados e inscritos en el RNPMV, en las respectivas modalidades y especialidades.

El instructor fundó su acusación en los siguientes argumentos:

2.1. Respeto de AAAA

AAAA estuvo certificada en la modalidad de operadora especialista en negociación de instrumentos de renta *fija* y *variable* desde el 7 de julio de 2008 hasta el 18 de junio de 2010. Sin embargo, trabajó en Global Securities desde el 13 de abril de 2009 hasta el 15 de julio de 2012, en el cargo de Operadora Profesional del Mercado de Valores¹³.

A pesar de la expiración de sus certificaciones, en 2012 Global Securities pagó a **AAAA** una suma cercana a los \$27 millones por concepto de bonificaciones, derivadas

4. Las personas naturales que administren o gestionen directamente fondos mutuos de inversión sometidos a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia Financiera de Colombia.

5. Las personas naturales que promuevan o promocionen la realización de operaciones de intermediación en el mercado de valores.

(...)

Parágrafo 2. Las personas naturales que pretendan inscribirse en el RNPMV deberán estar previamente certificadas.

Parágrafo 3. La inscripción o actualización de dicha inscripción en el RNPMV es condición para actuar en el mercado de valores (...)"

⁶ "Artículo 127. Modalidades y Especialidades de Certificación. Las modalidades de certificación y los exámenes básicos y especializados que deberán aprobar los aspirantes para cada modalidad, son los siguientes: [Directivo, Directivo de Carteras Colectivas, Directivo de Fondos de Pensiones, Operador, Asesor Comercial y Digitador]"

⁷ "Artículo 128. Modalidades de Certificación. Las personas que directamente o al servicio de un intermediario de valores adelanten las funciones propias de los siguientes cargos, o las actividades que se describen a continuación deberán obtener la certificación en la modalidad correspondiente, con independencia del cargo que ocupen o la naturaleza de su vinculación contractual: [Directivo, Directivo de Carteras Colectivas, Directivo de Fondos de Pensiones, Operador, Asesor Comercial y Digitador]"

⁸ Folios 045 a 053, carpeta de actuaciones finales.

⁹ Folios 055 a 071, *ibídem*.

¹⁰ Folios 074 a 086, *ibídem*.

¹¹ Folios 103 a 118, *ibídem*.

¹² Folio 122 a 127, *ibídem*.

¹³ Folios 042 y 065, carpeta de pruebas original.

principalmente de actividades relacionadas con la intermediación en productos de renta fija y de renta variable.

AMV encontró que durante la permanencia de **AAAA** en Global Securities aquella ejerció funciones y actividades de intermediación de valores, para las que requería estar certificada, en relación con no menos de 37 clientes de dicha firma comisionista¹⁴.

2.2. Respeto del BBBB

BBBB, trabajador de Global Securities desde el año el año 2014 y hasta la actualidad, fue certificado como operador especialista en negociación de instrumentos de renta fija para el periodo comprendido entre el 19 de julio de 2012 y el 23 de junio de 2018.

Concretamente, el 25 de abril de 2014 **BBBB** habría atendido y promovido¹⁵ la realización de una operación de reporto sobre una acción, a nombre de un cliente de la sociedad comisionista. A juicio del instructor, al momento de la realización de dicha transacción el operador mencionado no se encontraba autorizado para participar en operaciones de renta variable, como era requerido por la naturaleza de dicha transacción.

2.3. Respeto de CCCC

CCCC, quien trabaja en Global Securities desde el año 1997 hasta la actualidad, ostenta la certificación de *digitadora* para el periodo comprendido entre el 9 de mayo de 2013 y el 30 de abril de 2016.

En cuanto es relevante para el presente caso, AMV detectó que el 3 de marzo de 2014 **CCCC** contactó a un cliente potencial¹⁶ al que informó las condiciones de precio de un título. En criterio del instructor, con tal obrar la funcionaria en comento habría extralimitado sus funciones como digitadora.

2.4. Para el instructor las actuaciones de los 3 funcionarios relacionados en líneas anteriores demostrarían que Global Securities, en calidad de su empleador, permitió que *“desempeñaran las actividades de operador y de asesor (...) sin que estuvieran previamente certificados¹⁷”*, en contravía de lo ordenado por la normativa aplicable.

III. SÍNTESIS DE LA DEFENSA DE LA INVESTIGADA EN LA ETAPA DE INSTRUCCIÓN

En primer término, la sociedad investigada extrajo algunos apartes de su Código de Conducta, referidos a pautas de comportamiento atinentes al cumplimiento de la ley y la ética profesional, vinculantes y de obligatoria observancia para sus empleados, según dijo.

Por otro lado, la inculpada advirtió que implementó y aplicó de manera *“íntegra y satisfactoria¹⁸”* constantes mecanismos de control (capacitaciones, informes, el código de conducta prenotado, entre otros) frente a la actuación de sus empleados, con el objeto de garantizar, particularmente, que las labores de intermediación fueran ejercidas por personal certificado.

¹⁴ Folios 059, carpeta de actuaciones finales.

¹⁵ Folio 063, *ibídem*.

¹⁶ Folio 064, *ibídem*.

¹⁷ Folio 066, *ibídem*.

¹⁸ Folio 75, *ibídem*.

3.1. Respeto de AAAA

La sociedad investigada adujo que, dada la falta de certificación de **AAAA**, prohibió a ésta que participara en negociaciones localizadas en el mercado nacional y, como “*mecanismo de control*”¹⁹, le otorgó funciones meramente operativas o exclusivamente referidas a la “*promoción para corresponsales en el exterior*”²⁰, cuyo ejercicio no requería certificación alguna.

En criterio de la defensa, los reproches de AMV vinculados con el obrar de **AAAA** estuvieron relacionados con la remisión de resúmenes operacionales, extractos e informes de cuentas a algunos clientes, así como en el otorgamiento de órdenes para efectuar consignaciones de recursos en favor de aquellos, ninguno de los cuales, a su dicho, configuró una labor de intermediación al tenor de la normatividad aplicable. Para la investigada, estas labores de contenido operativo no debieron ser objeto de censura por parte del instructor.

Por otra parte, explicó que pagó bonificaciones a la empleada en mención con asidero en una dinámica de trabajo “*en canasta*”²¹, según la cual aquella se benefició de los resultados colectivos obtenidos por un grupo de profesionales asignados a distintas tareas, al cual perteneció.

En todo caso, a juicio de la inculpada, en caso de que **AAAA** hubiera incurrido en alguna irregularidad, lo habría hecho contraviniendo políticas internas de la comisionista y las normas del mercado de valores, así como el contenido de las capacitaciones que recibió sobre el correcto ejercicio de sus funciones. De ello, la investigada concluyó que AMV no pudo endilgarle responsabilidad por las actuaciones de uno de sus empleados.

Asimismo, entre las actuaciones concretas en las que intervino **AAAA**, y que fundamentaron parcialmente el reproche del instructor a Global Securities, la defensa sólo se refirió a la interacción entre la funcionaria en comento y uno de los clientes involucrados: **BBBB**²².

En lo que respecta a dicho inversionista, la inculpada aseveró que **AAAA** únicamente se contactó con aquél para asesorarlo en el marco de operaciones en el exterior. En el mercado nacional, señaló, el cliente recibía la asesoría de otro funcionario de Global Securities, debidamente certificado para el efecto.

Por último, sin profundizar en este argumento, acusó a AMV de no haber tenido en cuenta el fenómeno de la caducidad al momento de formularle los cargos.

3.2. Respeto de BBBB

En lo que tiene que ver con **BBBB**, Global Securities reiteró los argumentos alusivos al trabajo “*en canasta*”, a las capacitaciones impartidas a todo su personal y a la instalación de herramientas de control.

Concretamente, se refirió a la operación examinada por el instructor respecto de este empleado y se opuso a dicha censura puesto que, en su opinión, **BBBB**, a pesar de tener

¹⁹ Folio 048, carpeta de actuaciones finales.

²⁰ Folio 074, *ibídem*.

²¹ Folios 049 y 051, *ibídem*.

²² Folios 464 a 467, carpeta de pruebas original.

contacto inicial con el cliente involucrado, no recibió la orden impartida por tal inversionista. Esta labor, expresó, fue adelantada por otro empleado de la sociedad comisionista, debidamente certificado en la modalidad que exigía el tipo de operación cuestionada.

3.3. Respetto de CCCC

Aseguró que **CCCC** no asesoró, negoció, ni coordinó la realización de la operación sobre la que AMV versó su reproche. Añadió que, de cualquier modo, ésta no llegó a contactarse con un *cliente*, sino con un operador de otra firma comisionista.

En criterio de la investigada, entonces, **CCCC** simplemente ejecutó una labor operativa de “premercadeo²³”, para la que no requería estar certificada, y frente a la cual, por ende, no traspasó el ámbito de sus atribuciones como *digitadora*.

IV. SÍNTESIS DE LA DECISIÓN DE PRIMERA INSTANCIA

4.1. Sobre los argumentos generales de defensa

La Sala de Decisión que conoció del asunto en primera instancia descartó el valor probatorio del Código de Conducta aportado por la defensa, toda vez que, por la fecha de tal documento (julio de año 2014), su contenido no le era aplicable a ninguno de los empleados durante la ocurrencia de los eventos que el instructor examinó y con fundamento en los cuáles investigó a Global Securities.

Lo propio sucedió respecto de las capacitaciones impartidas por la firma, cuya recepción previa a la ocurrencia de tales hechos, por parte de las tres personas naturales mencionadas, no fue demostrada por la inculpada.

4.2. Sobre los eventos en los que participó AAAA

Concedió razón a la defensa, en tanto que acreditó la ocurrencia del fenómeno de la caducidad respecto de 6 de los 17 eventos en los que tomó parte **AAAA**.

Sin embargo, respecto de los restantes 11 eventos el *a quo* estimó que la **AAAA**, “pese a no gozar de la certificación respectiva, recomendó a algunos de sus clientes la venta de acciones, impartió instrucciones sobre el manejo de sus cuentas y ejerció de manera indirecta la administración de portafolios; actividades catalogables como de asesoramiento, para las que no estaba certificada. Es más, algunos de estos movimientos sucedieron en vigencia de la sanción de suspensión que **AAAA** afrontaba²⁴”.

Derivado de ello, la primera instancia consideró que “*las estrategias de control y supervisión instauradas por la sociedad comisionista no fueron aplicadas en correcta forma o no revistieron la calidad suficiente*²⁵” para detectar que **AAAA** continuó ejerciendo sus funciones de operadora comercial después de expiradas la totalidad de sus certificaciones y, aún más, en vigencia de una sanción que AMV le impuso.

²³ Folio 075, carpeta de actuaciones finales.

²⁴ Folio 112, *ibídem*.

²⁵ Folio 113, *ibídem*.

Además, dicha Sala calificó como inaceptable el argumento según el cual la firma pagó a **AAAA** bonificaciones por su trabajo “en canasta”, por considerarla, en los términos explicados por la investigada, violatoria de la normatividad aplicable.

En virtud de lo anterior, atribuyó a Global Securities responsabilidad disciplinaria por permitir que **AAAA** efectuara actividades de intermediación sin contar con la debida certificación en la modalidad y especialidad exigibles.

4.3. Sobre los eventos en los que participó BBBB

La Sala de Decisión subrayó que **BBBB** únicamente ha estado certificado, durante toda su trayectoria en el mercado de valores, como operador especialista en negociación de instrumentos de renta fija y, además, dio por probado la participación activa de este funcionario en la “fase preparatoria de una operación repo sobre una acción, entendida esta operación como de renta variable²⁶”.

En este sentido, discurrió que la “especialidad de certificación que le es exigible a los intermediarios que participan en [la celebración de operaciones de reporto], está determinada por la naturaleza del instrumento subyacente que las motiva²⁷”.

Así, concluyó que en el caso concreto Global Securities permitió que **BBBB** se inmiscuyera en la negociación de un instrumento de renta variable (una acción) a pesar de estar facultado, únicamente, para operar en la negociación de instrumentos de renta fija, por lo que responsabilizó a la comisionista investigada.

4.4. Sobre los eventos en los que participó CCCC

El *a quo* revisó el comportamiento de **CCCC** y valoró que ésta participó en “actividades de promoción de un valor” y con ello “sobrepasó el ámbito preciso de sus competencias como digitadora²⁸”. Para la Sala de Decisión tal incidente le valió a la sociedad comisionista reproches similares a los que motivaron los comportamientos de **AAAA** y de **BBBB**.

V. SÍNTESIS DEL RECURSO DE APELACIÓN DE GLOBAL SECURITIES Y DE SU TRASLADO

5.1. El recurso de apelación de la sociedad comisionista investigada

5.1.1. Sobre la participación de AAAA

Global Securities impugnó la decisión de primera instancia acudiendo a argumentos planteados en etapas anteriores de la actuación disciplinaria en su contra y, en todo caso, no aludió a ninguno de los clientes que el instructor relacionó en el pliego de cargos. Así, insistió en que la participación de **AAAA** se limitó a la celebración de operaciones con corresponsales en el exterior y a otros eventos que consideró de tipo

²⁶ Folio 114, carpeta de actuaciones finales.

²⁷ Folio 114, *ibidem*.

²⁸ Folio 115, *ibidem*.

operativo. Ambas labores, dijo, no constituyeron actividades de intermediación y, por lo tanto, su ejercicio no requería contar con ningún tipo de certificación.

De otro lado, la sociedad inculpada manifestó que ni AMV ni **AAAA** le comunicaron acerca de una suspensión que ésta purgó como sanción y que, por tal motivo, no tuvo forma de enterarse de ello. Particularmente, arguyó que la exemplada en comento obró de mala fe al ocultar dicha situación e, incluso, mencionó que AMV “*de manera indirecta permitió el incumplimiento del artículo 36.4 de (su) Reglamento*”²⁹, sobre la prohibición de permitir que personas naturales vinculadas a los intermediarios de valores desempeñen funciones en situación de suspensión o expulsión.

Argumentó, también, que al enterarse de la suspensión mencionada sancionó internamente a **AAAA** y que luego de ello puso en conocimiento de AMV lo sucedido³⁰.

5.1.2. Sobre la participación de BBBB

Refiriéndose a la operación repo vinculada con este funcionario, la investigada aseveró que la interacción de éste con un cliente en dicha transacción se limitó a un escenario previo a la fase de “*negociación*” que, en sus palabras, sólo “*se da cuando efectivamente se cierra la operación*”³¹. En tales términos, señaló que **BBBB** no ejerció una actividad de intermediación. Recalcó, además, que otro funcionario de la sociedad comisionista, autorizado para operar con productos de renta *variable*, fue quien efectivamente cerró la operación que fundó el reproche del instructor.

También refirió brevemente que el cliente involucrado en la operación cuestionada tenía la clasificación de inversionista profesional, por lo que, según afirmó, no era dable involucrar a **BBBB** en una supuesta asesoría para un cliente que no la requería pues, por su categorización, contaba “*con los conocimientos necesarios para tomar la decisión de inversión que realizó*”³².

5.1.3. Sobre la participación de CCCC

En lo que atañe a esta empleada, la recurrente se limitó a reiterar el argumento planteado en etapas previas, según el cual **CCCC** sólo realizó “*un trabajo informativo con las contrapartes*”³³ lo que, en su criterio, no configuró una labor de asesoría.

5.2. Pronunciamiento de AMV frente a la apelación de Global Securities

AMV criticó el objeto del recurso presentado por la inculpada, en tanto que, a su juicio, éste no se orientó, con argumentos puntuales, a desvirtuar las razones que tuvo en cuenta el fallador de primera instancia, sino que dicha impugnación consistió en la repetición de razonamientos planteados en etapas procesales anteriores.

Por otro lado, en referencia al supuesto desconocimiento de la sanción de suspensión que recayó sobre **AAAA**, el instructor advirtió que el objeto preciso de la actuación disciplinaria en contra de esta sociedad comisionista no estribó en este aspecto, sino en

²⁹ Folio 124, carpeta de actuaciones finales.

³⁰ Folio 125, *ibídem*.

³¹ Folio 126, *ibídem*.

³² Folio 126, *ibídem*.

³³ Folio 126, *ibídem*.

la censura por haber permitido “que sus personas naturales vinculadas realizaran actividades de intermediación (...) sin contar con la certificación exigible³⁴”. Con fundamento en lo anterior, juzgó como irrelevantes las menciones de la defensa sobre este particular.

Adicionalmente, indicó que, contrario a lo dicho por la investigada, el fundamento de la actuación disciplinaria bajo estudio no consistió en información remitida de oficio por dicha sociedad comisionista, sino que correspondió al traslado que la Superintendencia Financiera de Colombia efectuó de una queja formulada por un cliente contra Global Securities.

VI. CONSIDERACIONES DE LA SALA

6.1. COMPETENCIA DE LA SALA DE REVISIÓN

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 las decisiones de primera instancia. De ello surge evidente la competencia de esta Sala para pronunciarse de fondo sobre la impugnación presentada por Global Securities contra la Resolución 14 del 31 de agosto de 2015, expedida por la Sala de Decisión “4” del Tribunal Disciplinario de AMV.

Se tendrá, entonces, a Global Securities como único apelante, lo que repercute en que, en aplicación del principio de *no reformatio in pejus*³⁵, por vía de esta resolución no se podrá desmejorar la situación de la firma inculpada.

6.2. PLANTEAMIENTOS DE FONDO

6.2.1. Global Securities permitió que AAAA participara en actividades de intermediación sin estar certificada

Empieza la Sala por destacar que en la presente actuación ninguna de las partes cuestionó que durante la vinculación de **AAAA** con Global Securities, bajo el cargo de “operadora profesional del mercado de valores³⁶”, todas las certificaciones de esta empleada expiraron. Se exalta, en relación con lo anterior, que al vencimiento de sus credenciales **AAAA** continuó ocupando el mismo cargo y ejerciendo las mismas funciones que la firma comisionista le asignó cuando sí estaba certificada.

Ahora bien, no obstante la ocurrencia de estas situaciones, la defensa se esforzó por demostrar, para desvirtuar la responsabilidad que el instructor le endilgó, que las labores ejecutadas por la funcionaria precitada se ciñeron a operaciones con correspondientes extranjeros o que constituyeron nada más que acciones operativas. Sin embargo, de la revisión detallada de los elementos de juicio que aportó AMV –que no fueron controvertidos de ningún modo por la inculpada– esta Sala evidencia con claridad que

³⁴ Folio 142, carpeta de actuaciones finales.

³⁵ De acuerdo con la sentencia T-291 de 20016, M.P. Jaime Araújo Rentería, el principio de *no reformatio in pejus* debe entenderse como “la prohibición de reformar en peor la providencia cuando se trate de apelante único”.

³⁶ Folios 042 y 065, carpeta de pruebas original.

AAAA incurrió en actividades propias de un profesional certificado, a pesar de no estar habilitada para ello y ante la pasividad de su otrora empleadora.

En efecto, el instructor probó que **AAAA**, empleada de Global Securities, asesoró y recomendó la venta de acciones, participó activamente tanto en la fase preparatoria como en la ejecución de operaciones e impartió instrucciones al interior de la comisionista para el manejo de las cuentas de inversionistas en un total de 11 oportunidades.

Para ilustrar lo anterior, en seguida se examinan algunos de los eventos censurados por AMV³⁷ en los que la participación activa de **AAAA** en asuntos que requerían que estuviera certificada en debida forma es manifiesta:

- Mediante correo electrónico del 24 de octubre de 2011³⁸ la otrora empleada de la investigada recomendó al cliente **BBBB** la venta de acciones de **EEEE**, como da cuenta el siguiente extracto:

*"Por la alta y gran volatilidad de los mercados y por tu necesidad de liquidez, te recomendaría vender el excedente de **EEEE**, que tienes en tú cuenta (...)"* (original sin subrayas).

- En correo electrónico del 22 de noviembre de 2011³⁹ manifestó expresamente su participación en una operación de compra de acciones **EEEE**:

"Al final de la rueda, hubo puja en el precio de la acción al alza. Entramos a comprar en subasta, y no se modificó la cantidad de acciones (...). Si tienes el dinero en cuenta a tú nombre, me dices para organizar todo lo operativo (...)" (original sin subrayas).

- Conversación telefónica del 3 de febrero de 2012⁴⁰, sostenida entre **AAAA** y otra funcionaria de Global Securities, en la que la primera otorgó instrucciones a otra funcionaria de la comisionista sobre el manejo de una cuenta, así:

"Hoy se vendieron unas acciones (...) [Los clientes] van a venir a reclamar los cheques (...) [Los clientes] vienen el lunes para que le tengamos los cheques sin ningún cruce para cambio por ventanilla" (original sin subrayas).

- Conversación telefónica del 3 de enero de 2012⁴¹, sostenida entre otro funcionario de Global Securities y uno de los clientes de la firma, en la que aquél se refirió al rol de **AAAA**:

*"Perfecto, tú sabes que esa cuenta es como la maneje **AAAA**, yo sigo instrucciones, no hay ningún problema"* (original sin subrayas).

³⁷ Estos 4 eventos examinados reúnen las características de la totalidad de los 11 eventos que, luego de la declaración de caducidad por parte de la primera instancia, se mantuvieron respecto de **AAAA** y conllevaron, a la postre, la declaratoria de responsabilidad disciplinaria de Global Securities. Una relación detallada de estos eventos yace en los folios 029 a 039, de la carpeta de actuaciones finales.

³⁸ Comunicación electrónica bajo el asunto "**SUBIDA DE: EEEE**", incluida en el medio magnético asociado al folio 051 de la carpeta de pruebas original.

³⁹ Comunicación electrónica bajo el asunto "**RE: COMPRA DE: EEEE y SUBIR DINERO SIN 4 * 1.000**", incluida en el medio magnético asociado al folio 051 de la carpeta de pruebas original.

⁴⁰ Conversación telefónica identificada con el código "10001828053", incluida en el medio magnético asociado al folio 051 de la carpeta de pruebas original.

⁴¹ Conversación telefónica identificada con el código "10001794706", incluida en el medio magnético asociado al folio 051 de la carpeta de pruebas original.

En criterio de esta instancia, la claridad de las anteriores manifestaciones adquiere mayor valor si se tiene en cuenta que **AAAA** aceptó, en una actuación disciplinaria personal adelantado en su contra por estos mismos hechos, su responsabilidad frente a lo sucedido⁴². Además, la defensa no demostró que las operaciones censuradas por AMV se realizaran con corresponsales extranjeros sino que, como constata la Sala, los eventos traídos a cuenta se circunscribieron al escenario colombiano.

Por otra parte, la Sala acoge los argumentos del instructor, en tanto que el fundamento de la actual actuación disciplinaria contra Global Securities no se relacionó con la suspensión impuesta a **AAAA**, sino que se centró en reprocharle su permisión ante la participación de funcionarios no certificados en actividades sujetas a esta habilitación. Lo anterior es constatable no solamente en la estructuración del pliego de cargos⁴³, sino en la valoración concreta –y la consecuente sanción– que efectuó la Sala de Decisión de primera instancia⁴⁴. Cosa distinta es que, en el curso de su ejercicio argumentativo, el *a quo* llamara la atención en relación con que la señora **AAAA**, además de no estar certificada, trabajó en Global Securities estando suspendida por AMV.

Por último, la Sala también demerita la insistencia de la sociedad investigada con respecto a que fue ella quien puso en conocimiento de AMV el comportamiento irregular de **AAAA** en la presente actuación. Como lo demuestra el expediente⁴⁵, el incidente que activó la competencia del Autorregulador no fue una denuncia por parte de la inculpada, sino una queja presentada por uno de los clientes de la firma comisionista, que posteriormente fue trasladada por la Superintendencia de Colombia a AMV.

En síntesis, por las razones esgrimidas en líneas anteriores, en cuanto concierne a las permisiones de Global Securities y la ausencia absoluta de controles al interior de dicha firma frente al desempeño no certificado de **AAAA**, esta Sala confirmará la decisión de primera instancia.

6.2.2. Global Securities no incurrió en ninguna infracción respecto del comportamiento de BBBB

6.2.2.1. Las operaciones de reporto o repo constituyen operaciones de renta fija

Las operaciones de reporto o repo fueron reguladas en nuestra legislación por vía del Decreto 4432 de 2006, actualmente incorporado al Decreto 2555 de 2010. Esta última norma, en su artículo 2.36.3.1.1, presenta una definición⁴⁶ de este tipo de operaciones, en los siguientes términos:

“(S)on aquellas en las que una parte (el ‘Enajenante’), transfiere la propiedad a la otra (el ‘Adquirente’) sobre valores a cambio del pago de una suma de dinero (el ‘Monto Inicial’) y en las que el Adquirente al mismo tiempo se compromete a

⁴² Durante la etapa de negociación del ATA 163 de 2014, en el que **AAAA** aceptó su responsabilidad por efectuar operaciones de intermediación sin estar certificada y en vigencia de una suspensión, aquella manifestó: “(t)al vez omití el formalismo que debía requerir, el no estar certificada con los clientes (...) Reitero mis excusas por haber permitido que los clientes confundieran y pidiesen de mí, más allá de la atribución que la firma me había conferido que fue la de contratos de corresponsalía”.

⁴³ Folio 058, carpeta de actuaciones finales.

⁴⁴ Folio 115, *ibídem*.

⁴⁵ Folio 463, carpeta de actuaciones finales.

⁴⁶ La norma en cita establece, también, un total de seis características que acompañan la definición prenotada y que, ciertamente, son las que trazan diferencias entre ese tipo de operaciones –los repos– y otras de naturaleza muy similar, las operaciones simultáneas.

transferir al Enajenante valores de la misma especie y características a cambio del pago de una suma de dinero ('Monto Final') en la misma fecha o en una fecha posterior previamente acordada" (original sin subrayas).

Sin embargo, como lo evidencia el aparte subrayado, la disposición normativa en comento no supedita la celebración de las operaciones de reporto a un tipo de valor específico, sino que deja abierta esta noción al referirse a cualquier *valor*, incluyendo, claro está, cualesquiera de aquellos que están referidos en la lista no taxativa del artículo 2º de la Ley 964 de 2005. En el mismo sentido, la normativa mencionada tampoco define taxativamente si las operaciones repo constituyen una actividad de renta fija o si, en cambio, lo son de renta variable ni, tampoco, si su ejecución amerita en los intermediarios una modalidad y especialidad determinada.

No obstante, esta Sala de Revisión tuvo oportunidad de referirse al particular⁴⁷ en reciente pronunciamiento, en el que, en síntesis, se refirió a las operaciones repo como transacciones de renta *fija*, dada la definición preliminar de "una tasa fija para su realización".

En efecto, para esta Sala de Revisión las operaciones de reporto constituyen en todos los casos inversiones de renta fija, independientemente del valor que subyazca la transacción. No puede ser de otro modo, puesto que los elementos estructurales de cada operación se definen en un momento inicial, tales como el monto de la operación inicial y de regreso (es decir, los montos *inicial* y *final*), así como los valores sobre los que recae la negociación y, especialmente, el plazo exacto para llevar a cabo la operación de recompra y la tasa de interés que, en los términos del artículo 2.36.3.1.1 del Decreto 2555 de 2010 el *adquiriente* pagará al *enajenante* al cumplimiento de dicho plazo.

Así pues, el conocimiento prestablecido de estos elementos, cuya determinación es imprescindible para la configuración de la operación de reporto, implica de suyo la ausencia de contingencia que es inherente a las operaciones de renta *variable* y se traduce, por tanto, en que los repos deben ser apreciados como operaciones de renta *fija*, cuyo ejercicio ameritará del intermediario la certificación que se compadece con tal naturaleza. Por demás, la tipología del valor subyacente de la operación repo sólo trasciende en la determinación de la garantía de la transacción, pero no repercute en la naturaleza de éste que, como ya se explicó, será siempre de renta *fija*.

6.2.2.2. La certificación de BBBB se ajustaba con la operación en la que participó, y que AMV censuró

En este punto de la argumentación, la Sala estima conveniente memorar que el *a quo* consideró a Global Securities responsable por permitir que **BBBB**, quien solamente se encontraba certificado como operador especialista en negociación de instrumentos de renta *fija*, participara en la estructuración de una operación de reporto sobre una acción, que valoró como de renta *variable*.

La primera instancia arribó a esta conclusión porque, en su consideración, "*la especialidad de certificación que le es exigible a los intermediarios que participan en (las operaciones repo) está determinado por la naturaleza del subyacente que las motiva*⁴⁸";

⁴⁷ Resolución No. 17 del 5 de agosto de 2015, proferida por la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario de AMV.

⁴⁸ Folio 114, carpeta de actuaciones finales.

esto es, un razonamiento diametralmente opuesto al que la Sala de Revisión adoptó en decisiones anteriores y que quedó sustentado al detalle en el acápite precedente.

Lo anterior implica que, a juicio de esta instancia, y contrario a lo juzgado por el *a quo*, en el evento censurado por el instructor **BBBB** obró conforme a la certificación que ostentaba y, por lo tanto, esta Sala se apartará de la decisión de primera instancia en lo que concierne a este punto en particular, liberando a la sociedad investigada del reproche alusivo a este empleado e incorporando, en consecuencia, una reducción proporcional de la sanción impugnada.

6.2.3. Global Securities es responsable de que CCCC sobrepasara el ámbito preciso de sus facultades como digitadora

Finalmente, inspeccionado el comportamiento de **CCCC**, y toda vez que el recurrente no aportó argumentos adicionales a los planteados durante el curso de la primera instancia, la Sala no tiene duda de que tal funcionaria, al participar en la promoción de un valor ante una potencial contraparte, infringió sus competencias como digitadora, las cuales, al tenor del artículo 128 del Reglamento de AMV, se limitaban a "*ingresar ofertas, demandas y posturas*". De ahí que esta instancia pasará a confirmar la responsabilidad de la inculpada, al haber permitido que esta irregularidad ocurriera.

VII. CONCLUSIONES FINALES

La Sala encontró suficientes elementos de juicio que comprometen la responsabilidad disciplinaria de Global Securities, pues está plenamente acreditado que permitió que sus empleadas **AAAA** y **CCCC** realizaran actividades de intermediación de valores sin estar certificadas en las modalidades y especialidades exigidas.

No obstante, en lo que tiene que ver con el comportamiento de la firma comisionista investigada en relación con el trabajador **BBBB**, esta instancia encontró que, contrario a lo decantado por el *a quo*, aquél obró conforme a las certificaciones que ostentaba por el momento de los hechos investigados y, por ende, su empleadora no incurrió en ninguna actuación censurable. Esta divergencia implicará una reducción de la sanción pecuniaria impuesta en la decisión de primera instancia.

En concreto, el descarte de la operación alusiva a **BBBB** supondrá que, de acuerdo con lo probado por el instructor y lo resuelto en la primera instancia, el lote total de eventos en los que Global Securities incurrió en infracciones se reducirá de 13 a 12 eventos y la consecuente disminución proporcional.

La Sala insiste en que las infracciones probadas afectan de manera importante la confianza del público en el mercado de valores, pues los clientes suponen y esperan que los agentes autorregulados encomienden el manejo de sus recursos a profesionales debidamente autorizados, cumplidores de altos estándares de idoneidad y calidad, y cuya capacidad técnica, profesional y técnica esté acreditada por la autoridad de certificación.

La relevancia de las conductas reprochadas debe generar una respuesta disciplinaria correctiva, disuasoria y proporcional a los hechos nocivos que les sirvieron de causa. Situaciones como las evidenciadas no pueden hacer carrera en el mercado de valores, pues afectan su habitual discurrir comercial en la forma como aquí se ha indicado y

hacen mella en el postulado de la confianza sobre el que se cimienta el mercado y el contrato de comisión.

Por lo tanto, luego de ponderar discrecional, pero motivadamente, todas estas circunstancias, según el juicio y valoración que exige el artículo 85 del Reglamento de AMV y con arreglo a los principios de proporcionalidad y efecto disuasorio que prevé el artículo 80 *ibídem*, esta Sala de Revisión modificará la sanción impuesta a Global Securities en primera instancia y, en su lugar, establecerá como tal la multa de \$37.000.000.

En mérito de todo lo expuesto, la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario del Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia, AMV, integrada por los doctores Roberto Pinilla Sepúlveda, su Presidente; Fernán Bejarano Arias y Hernando Parra Nieto, previa deliberación que consta en las actas número 202 y 203 del 2 y 15 de diciembre de 2015, respectivamente, por unanimidad,

RESUELVE

ARTÍCULO PRIMERO: MODIFICAR el artículo **PRIMERO** de la Resolución No. 14 del 31 de agosto de 2015, expedida por la Sala de Decisión "4", a través de la cual se impuso a la sociedad comisionista de bolsa **GLOBAL SECURITIES S.A.** la sanción de **MULTA** de **CUARENTA MILLONES DE PESOS (\$40.000.000)**, el cual quedará así:

*"Imponer a la sociedad comisionista de bolsa **GLOBAL SECURITIES S.A.**, la sanción de **MULTA** de **TREINTA Y SIETE MILLONES DE PESOS (\$37.000.000)** en los términos de los artículos 82 y 83 del Reglamento de AMV, 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 **GLOBAL SECURITIES S.A.** que el pago de la multa aquí ordenada deberá realizarse dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a aquél 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 AMV, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 82 de su Reglamento. El incumplimiento del pago de la multa en los términos aquí señalados, acarreará los efectos previstos en el último inciso del artículo 85 del Reglamento de AMV.

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

ARTÍCULO QUINTO: 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

STEPHANY BENÍTEZ RAMÍREZ
SECRETARIO AD-HOC