

AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV -

TRIBUNAL DISCIPLINARIO

SALA DE REVISIÓN

RESOLUCIÓN No. 03

Bogotá D.C., 26 de noviembre de 2012

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: 02-2011-203
INVESTIGADO: PROYECTAR VALORES S.A. COMISIONISTA DE BOLSA- EN LIQUIDACIÓN
RESOLUCIÓN: SEGUNDA INSTANCIA

Decide la Sala el recurso de apelación interpuesto por **PROYECTAR VALORES S.A. COMISIONISTA DE BOLSA- EN LIQUIDACIÓN** (en adelante Proyectar Valores) contra la Resolución No. 8 del 28 de septiembre de 2012, por la cual la Sala de Decisión 11 del Tribunal Disciplinario de AMV impuso a aquélla una sanción de EXPULSIÓN y de MULTA de mil salarios mínimos legales mensuales vigentes, por el incumplimiento de lo previsto en las siguientes normas: numeral 5 de la Circular 9 de 1988 de la Superintendencia de Valores (hoy Superintendencia Financiera); artículos 1.1.3.6 (numeral 8) y 1.1.3.7 del Reglamento General del MEC; artículos 36.1 y 41 del Reglamento de AMV; artículo 50 (literales "c" y "m") de la Ley 964 de 2005; artículos 4, 123 y 124 del Decreto 2649 de 1993; artículo 1271 del Código de Comercio; literal "f" Capítulo 3 Título 10 de la Circular Básica Jurídica (Circular externa 007 de 1996); artículos 7.3.1.1.2 (numeral 5) y 2.9.4.3.2 del Decreto 2555 de 2010; artículo 7 (numerales 3 y 6) del Decreto 1172 de 1980 y artículo 1.5.2.2 (numerales 3 y 4) del Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia.

1. ANTECEDENTES GENERALES DE LA ACTUACIÓN

El 21 de octubre de 2011 AMV inició el proceso disciplinario No. 02-2011-203 contra Proyectar Valores, para lo cual le envió una solicitud formal de explicaciones bajo la consideración preliminar de que la sociedad investigada habría vulnerado los preceptos contenidos en las normas ya indicadas.

La inculpada presentó respuesta a la solicitud formal de explicaciones mediante escrito del 22 de noviembre de 2011, que obra en el expediente¹.

¹ Folios 62 a 116 de la carpeta de actuaciones finales.

AMV formuló el respectivo pliego de cargos el 29 de junio de 2012². La sociedad investigada le dio respuesta mediante escrito del 25 de julio del mismo año³.

El 28 de septiembre de 2011, la Sala de Decisión 11 del Tribunal Disciplinario puso fin a la primera instancia en el proceso. El día 11 de octubre de 2012 Proyectar Valores interpuso recurso de apelación contra dicha decisión⁴, del cual se surtió el traslado reglamentario a AMV⁵.

2. SÍNTESIS DEL PLIEGO DE CARGOS FORMULADO

AMV imputó a Proyectar Valores la comisión de seis infracciones: i) faltantes de dineros de propiedad de sus clientes; ii) celebración de operaciones ficticias; iii) inconsistencias en la información contable; iv) utilización indebida de dineros de sus clientes; v) incumplimiento del deber de mantener separados los activos de propiedad de sus clientes, de los propios y de los de otros clientes, y vi) incumplimiento a su obligación de pagar el precio de algunas operaciones.

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

La inculpada basó su defensa en los siguientes planteamientos:

I) Solicitó el archivo del expediente, con fundamento en los principios de intervención mínima y de oportunidad, los cuales pidió aplicar en su beneficio. Expresó que el proceso disciplinario iniciado en su contra resultaba inocuo y que constituía una carga innecesaria particularmente para el proceso de liquidación que afrontaba.

Además, indicó, que la imposición de una sanción pecuniaria *“afecta sin lugar a dudas los intereses de los inversionistas y demás acreedores, que puedan ver mermada su prenda general al aumentar el número y monto de las acreencias que deban ser atendidas por la liquidación”*.

II) Destacó igualmente una supuesta duplicidad de actuaciones sancionatorias entre AMV y la Superintendencia Financiera de Colombia.

III) Expresó que existía un compromiso a su Derecho de Defensa porque los hechos objeto del proceso disciplinario ocurrieron con anterioridad al nombramiento de su liquidador y manifestó dificultades para obtener toda la información necesaria para una adecuada defensa.

² Folios 140 a 185 de la carpeta de actuaciones finales

³ Folios 211 a 242 de la carpeta de actuaciones finales

⁴ Folios 305 a 309 de la carpeta de actuaciones finales

⁵ El pronunciamiento de AMV obra a folios 311 y 313 de la misma carpeta en mención

IV. Con respecto al cargo relacionado con los faltantes de dineros de propiedad de los clientes, la investigada cuestionó que la imputación se construyera con sustento en la violación de circulares externas de la Superintendencia Financiera de Colombia. Tal situación generó, a su juicio, una vulneración al principio de legalidad, pilar del Derecho Sancionatorio.

V. En relación con el cargo referente a las inconsistencias en la información contable, el liquidador de la comisionista adujo que AMV carece de competencia para sancionar por el incumplimiento de normas de contabilidad, cuyo cumplimiento solo puede ser verificado por la Superintendencia Financiera de Colombia.

VI. Adujo que AMV incurrió en una falta de precisión del concepto de violación en la totalidad de los cargos imputados, por cuanto no señaló suficientemente las conductas reprochables en la forma como lo exigen los principios de estricta legalidad y tipicidad, ni describió la manera como se incurrió en las violaciones normativas imputadas.

4. LA RESOLUCIÓN DE PRIMERA INSTANCIA

La Sala de primera instancia encontró acreditadas las conductas imputadas y dedujo responsabilidad disciplinaria institucional contra la investigada.

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

I. Formuló algunas consideraciones preliminares para destacar la existencia de distintas actuaciones administrativas que la Superintendencia Financiera de Colombia desplegó sobre Proyectar Valores, que se concretaron en la adopción de varios institutos de salvamento para atender la crítica situación de dicha Compañía, en defensa del interés público.

Expresó que tales medidas, basadas en similares situaciones de facto y jurídicas a las que ahora sustentan la actuación disciplinaria institucional ante AMV se encuentran ejecutoriadas y, por ello, son vinculantes.

Destacó, de manera principal, que Proyectar Valores no controvertió los hechos que motivaron la imputación de cargos en la actuación frente a AMV, ni las pruebas que sirvieron de base para sustentarlos e indicó que ello constituye una aceptación implícita de la ocurrencia de las conductas reprochadas.

II. Descartó el argumento según el cual la investigada no habría contado con los suficientes elementos de juicio para ejercer su defensa porque los hechos objeto de la actuación disciplinaria son anteriores a la ocurrencia de la liquidación forzosa administrativa de la Comisionista. Sobre el particular, la Sala se pronunció en relación con el régimen legal de facultades del liquidador de entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia y destacó el deber que le asiste de estar informado sobre las situaciones relevantes de la entidad intervenida, así

como su aptitud jurídica para ejercer una defensa técnica adecuada de sus intereses.

III. Puntualizó que el principio de intervención mínima tiene origen esencialmente en el ámbito del Derecho Penal y no compartió el argumento según el cual la imposición de una eventual sanción pecuniaria por parte de AMV podría generar un impacto negativo en la distribución del activo entre los acreedores de la sociedad en liquidación.

Adujo, frente a éste último particular, que el pago de las acreencias dentro del proceso de liquidación de entidades financieras atiende a parámetros relacionados con la presentación oportuna de los créditos y con las preferencias legales de las acreencias e indicó que *“los créditos que no se hicieran valer a tiempo dentro del proceso, se clasificarán dentro del pasivo cierto no reclamado, cuyo pago sólo se hará efectivo después de atendida la devolución de recursos excluidos del acervo liquidatorio y luego de pagadas también las reclamaciones de la masa liquidatoria, en el orden previsto en las leyes civiles sobre prelación de pagos”*.

IV. En relación con la aparente duplicidad de actuaciones disciplinarias y con la aplicación del principio de oportunidad, la Sala remitió a las consideraciones expuestas por la Corte Constitucional en la sentencia C-692 de 2007, que declaró la exequibilidad del esquema de autorregulación del mercado de valores de Colombia, en cuyos considerandos se consignó que las potestades disciplinarias de las entidades de autorregulación no son incompatibles con las que a su vez ejerce el supervisor estatal *“(…) sin que se comprometa el principio de non bis in ídem, ya que se trata de competencias distintas, que operan en escenarios diferentes. La primera en el ámbito del derecho privado, la segunda en el campo del derecho público”*.

Indicó además que el principio de oportunidad aplica cuando la conducta reprochada sea de escasa relevancia. Sin embargo, encontró que las censuras formuladas en esta actuación son de extrema gravedad, aspecto éste que descarta la aplicación de ese Principio.

V. Con respecto a la tesis de acuerdo con la cual los cargos imputados no fueron debida y suficientemente motivados a través del correspondiente “concepto de violación”, el a quo manifestó que las censuras fueron correctamente formuladas por AMV, quien relacionó y describió debidamente las imputaciones y las confrontó con las normas que se imputaron violadas y con el material probatorio recaudado en la instrucción.

VI. La Sala de primera instancia, igualmente, hizo énfasis en que el incumplimiento de las normas contables puede ser utilizado como medio para violar las normas de intermediación, tal como sucedió en esta actuación, donde las inconsistencias en la contabilidad de Proyectar Valores se utilizaron para encubrir su situación de iliquidez, así como el faltante de dineros. Concluyó entonces que AMV sí tiene competencia, en estas circunstancias, para disciplinar el incumplimiento de la normatividad contable.

VII. Finalmente, y no obstante que, según se indicó, la inculpada no desconoció la existencia de las conductas, la Sala analizó el material probatorio obrante en el expediente y encontró suficientemente probados los faltantes de dinero, la celebración de operaciones ficticias, la indebida utilización de dineros de los clientes, el incumplimiento del deber separación de activos y el incumplimiento de operaciones en el mercado de valores, en la forma y con las características y alcances descritos en la imputación de cargos.

Destacó, en todo caso, la posibilidad con que cuenta AMV para sancionar por el incumplimiento de las circulares emanadas de la Superintendencia Financiera de Colombia, efecto para el cual, entre otros razonamientos, remitió a las consideraciones expuestas por la Corte Constitucional en la sentencia C- 860 de 2006, cuando indicó que dichas circulares son *“actos administrativos de contenido general o particular (...) mediante las cuales se precisan algunos aspectos técnicos de la norma de rango legal, que no desconocen el sometimiento de los particulares a ley, el principio de legalidad, la separación de poderes, ni tampoco permite una usurpación de las competencias del Congreso o del Presidente de la República en materia sancionatoria”*

5. EL RECURSO DE APELACIÓN INTERPUESTO POR LA SOCIEDAD INVESTIGADA

Proyectar Valores interpuso recurso de apelación en el cual remitió y “se sostuvo” en los argumentos formulados en la etapa de instrucción del proceso, concretamente los relacionados con los principios de intervención mínima y de oportunidad, la imposibilidad de fundamentar una sanción en la violación de Circulares Externas de la Superintendencia Financiera de Colombia y la pretendida inviabilidad de sancionar por la violación de normas de naturaleza contable.

Con respecto al Principio de intervención mínima, indicó que *“AMV debería, en aras de la defensa de la confianza del público en el mercado de valores, su integridad, transparencia y adecuado suceso, en primer lugar realizar una investigación profunda, que evidencie el personal que facilitó, colaboró y autorizó las prácticas por las que ahora se multa a la liquidación; en segundo término, iniciar la solicitud de explicaciones y, por último, abstenerse de imponer sanciones pecuniarias a una entidad que ya fue objeto de la mayor sanción posible, en aras a que la liquidación tenga la capacidad económica para honrar la totalidad de las acreencias reconocidas o no”*.

De igual manera, al ahondar en la explicación sobre la pretendida trasgresión de dicho Principio, manifestó el apelante que la sanción pecuniaria que le fuera impuesta en primera instancia, lesiona los derechos de los acreedores del proceso de liquidación.

Por ello, se opuso a la afirmación del a quo de acuerdo con la cual la multa impuesta se graduaría dentro del pasivo cierto no reclamado en el proceso de liquidación. Sostuvo para el efecto que, de quedar en firme, la acreencia derivada de la multa correría la suerte de los gastos de administración dentro del proceso, que se pagan de forma prioritaria. Concluyó afirmando que, aun en el evento en que la multa se graduará dentro del pasivo cierto no reclamado, se verían comprometidos los intereses de los demás acreedores cuyos créditos se atenderían a prorrata con el de AMV.

Considerando pues dichos razonamientos y Principios, solicitó del ad quem que se *"abstenga de mantener la sanción económica impuesta, en beneficio de los acreedores reconocidos [dentro del proceso de liquidación]"* (Corchetes fuera del texto original).

6. PRONUNCIAMIENTO DE AMV FRENTE AL RECURSO INTERPUESTO

De conformidad con lo establecido en el artículo 87 del Reglamento de AMV, el Autorregulador se pronunció sobre los planteamientos expuestos en el recurso de apelación. Sostuvo que, como lo concluyó el a quo, la multa impuesta se clasificaría, no como un gasto de administración del proceso de liquidación, sino dentro del pasivo cierto no reclamado, motivo por el cual no se verían afectados los recursos de los clientes de la sociedad comisionista.

7. CONSIDERACIONES DE LA SALA DE REVISIÓN

7.1 Competencia

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

7.2 Planteamientos de fondo

Como se advierte de la lectura del recurso de apelación, Proyectar Valores retomó, en lo sustantivo, las consideraciones expuestas a lo largo del debate, tanto en la instrucción, como en la primera instancia.

En particular, al remitir de nuevo a sus antiguos planteamientos relacionados con la aplicación del principio de oportunidad, la pretendida imposibilidad de fundamentar una sanción en la violación de Circulares Externas de la Superintendencia Financiera de Colombia y la supuesta inviabilidad de sancionar por la violación de normas de naturaleza contable, el apelante no agrega elementos de juicio nuevos para el debate.

Esa circunstancia exime a la Sala de hacer valoraciones adicionales a las ya plasmadas por el a quo para fundamentar su decisión. El

recurso de apelación no es un escenario en el que se recree oficiosamente el debate. Las providencias recurridas llegan al ad quem revestidas de una presunción de idoneidad y acierto, que el apelante debe desvirtuar, si es ese su interés, atendiendo al carácter rogado del recurso.

7.2.1 Frente al argumento según el cual no puede AMV apoyar una imputación disciplinaria en el incumplimiento de las circulares expedidas por la Superintendencia Financiera, resulta claro para esta Sala que, a partir de la sentencia C- 860 de 2006 de la Corte Constitucional, es indiscutible que el incumplimiento de los operadores del mercado -sean personas naturales o jurídicas, a las disposiciones contenidas en las circulares expedidas por dicha Autoridad constituye razón suficiente para fundamentar una actividad disciplinaria y, eventualmente, para sustentar la sanción que de ella se derivara.

La sentencia en mención, en efecto, de forma inequívoca, expresó lo siguiente:

“La atribución en cabeza de la Superintendencia Financiera de Colombia para expedir determinados reglamentos técnicos, lleva aparejada la de contar con la competencia para velar por el cumplimiento de aquéllos, lo cual implica el adelantamiento de los correspondientes procedimientos administrativos encaminados a imponer sanciones en caso de incumplimiento de los mismos. En efecto, la función de vigilancia y control, que es de carácter operativo, apunta a asegurar el respeto de la reglamentación expedida por los organismos competentes mediante la puesta en marcha de instrumentos represivos. Se presenta, por tanto, una unidad en la misión de prevención y sanción encomendada a la Superintendencia Financiera de Colombia, la cual se cumple mediante el ejercicio de las facultades de reglamentación, instrucción, investigación, requerimiento y sanción. Existe, en consecuencia, un necesario complemento entre las facultades punitivas y preventivas, en el sentido de que las segundas son ejercidas cuando quiera que las primeras resulten ser insuficientes, y la autoridad administrativa deba sancionar a los infractores con miras a asegurar una protección eficiente del sector económico encomendado. De tal suerte que las facultades reglamentarias y sancionatorias de las entidades administrativas de inspección y control se encuentran íntimamente ligadas⁶.

Por otro lado, es claro además para la Sala que, por expreso mandato legal, AMV puede desplegar sus atribuciones disciplinarias cuando un intermediario desatienda las normas del mercado de valores, incluyendo desde luego las circulares expedidas por la mencionada Superintendencia.

En efecto, en virtud de lo dispuesto por el artículo 24, literal c) de la Ley 964 de 2005, el Autorregulador está en la facultad de ejercer su función disciplinaria “(...) consistente en la imposición de sanciones por el incumplimiento de las **normas del mercado de valores** y de los reglamentos de autorregulación” (Negrilla fuera del texto original), y las circulares de la

⁶ Corte Constitucional, sentencia C-860 de 2006; M.P. HUMBERTO ANTONIO SIERRA PORTO.

Superintendencia son normas del mercado de valores.

7.2.2 En relación con la pretendida inviabilidad de sancionar por la violación de normas de naturaleza contable, también es claro para la Sala que el incumplimiento de las normas contables puede ser utilizado como medio para violar las normas de intermediación, como sucedió en el presente caso, donde las inconsistencias en la contabilidad de Proyectar Valores (cuya secuencia describió el a quo de forma muy clara) se realizaron para encubrir la situación de iliquidez de la sociedad, así como el faltante de dineros de los clientes. En este punto, se destaca también que la sociedad investigada no controvirtió los hechos, ni las pruebas que acreditaron la conducta. Tampoco opuso ningún planteamiento jurídico de fondo para desvirtuar la censura.

7.2.3 Sobre las razones para no dar aplicación al Principio de Oportunidad en esta actuación disciplinaria, la Sala de Revisión también acoge la conclusión del a quo: las conductas probadas en la actuación disciplinaria son muy graves para el mercado.

En efecto, irregularidades demostradas, como la utilización indebida de dineros de los clientes, transgreden la prohibición expresa de la normatividad del mercado de valores de dar un manejo a los activos de los clientes, sea en dinero o en títulos, con total apego a los postulados generales de transparencia, honestidad, lealtad, claridad, precisión, probidad comercial y seriedad, todos estos predicables del intermediario de valores como profesional experto, prudente y diligente que debe ser, en razón de la actividad de interés público que por mandato constitucional desarrolla. Utilizar indebidamente los recursos del cliente es el mayor atentado en contra de la confianza del inversionista y del mercado en sí mismo. Es la negación, per se, de la lógica y funcionalidad de un esquema elemental, pero a la vez neurálgico para el suceso del mercado: que los recursos del cliente son intocables salvo, claro, aquellos eventos en los que él mismo autorice su disposición, a través de las distintas manifestaciones contractuales propias de la actividad de intermediación de valores.

De ahí, pues, que no resultara aplicable en esta actuación disciplinaria el invocado Principio, ante la gravedad de las conductas acreditadas en el expediente, ninguna de las cuales, se reitera, fue desvirtuada por Proyectar Valores a lo largo del proceso.

7.2.4 En relación con el Principio de intervención mínima, la Sala estima conveniente formular las siguientes consideraciones:

7.2.4.1 No comparte el argumento de la sociedad apelante, según el cual la multa impuesta como sanción se califica como un gasto de administración dentro del proceso de liquidación, desplazando por ello las acreencias de los inversionistas de la Entidad, quienes aparentemente verían disminuido por ello sus intereses.

Aunque la normatividad no los define, los gastos de administración en los

procesos de liquidación forzosa administrativa de entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera son los estrictamente necesarios para continuar y finiquitar el trámite de la liquidación⁷.

El artículo 9.1.3.5.2 del Decreto 2555 de 2010 apoya dicha afirmación al incluir dentro de esa categoría los créditos que se causen por conceptos tales como salarios y honorarios profesionales generados con ocasión del proceso, las obligaciones que sean necesarias para la conservación de los activos de la entidad intervenida, entre otros.

El pago de la multa impuesta, de quedar en firme, no es una erogación necesaria para continuar y finiquitar el trámite del proceso de liquidación; por lo tanto, no podría calificarse como un gasto de administración.

En el evento en que la multa quedara en firme, integraría el rubro del pasivo cierto no reclamado del proceso liquidatorio, calificación ésta que no depende del momento en que el crédito nace o se hace exigible, como lo indica el recurrente, sino de la oportunidad en que se reclama su pago (su cobro, en este caso, sería extemporáneo, porque el plazo para la presentación oportuna de los créditos venció el 18 de noviembre de 2011).

El pasivo cierto no reclamado, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 9.1.3.2.7 del Decreto 2555 de 2010, sólo se paga una vez atendidas las obligaciones "excluidas de la masa y aquellas a cargo de ella".

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

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

Finalmente, en los mismos términos del artículo 9.1.3.2.7 en mención, el reconocimiento del pasivo cierto no reclamado exige una determinación

⁷ Ver en ese sentido, el concepto 220-51630 del 8 de octubre de 2002 de la Superintendencia de Sociedades

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

Descarta pues la Sala este argumento del recurrente, y censura que el liquidador emplee en el recurso un argumento contrario a las normas y procederes básicos del proceso de liquidación forzosa administrativa en el escenario de una actuación disciplinaria, donde sus manifestaciones, en el terreno de lo hipotético, habrían podido desorientar el buen juicio y criterio del juzgador al proferir la decisión.

Por último, y aunque una eventual sanción de multa no habría lesionado en este caso los intereses de los inversionistas, esta Sala de Revisión advierte que el Tribunal Disciplinario de AMV, tiene y tendrá en consideración los intereses de ese especial grupo de interés, cuya protección constituye el fin último, la esencia y la razón de ser mismas del esquema de autorregulación de valores en Colombia, objetivo al cual deben subordinarse todas y cada una de las funciones de dicha Organización, incluida la disciplinaria.

7.2.4.2 Para la Sala, es claro que la sanción disciplinaria debe guardar correspondencia con la gravedad, intensidad e impacto de las conductas imputadas y acreditadas en la actuación respectiva. También lo es, sin embargo, que debe tener un efecto útil, medido en términos de su poder no solo de generar disuasión de las conductas desviadas, previniendo su ocurrencia futura, sino de reprender al sujeto que la ocasiona (fin retributivo de la sanción).

En el caso de las actuaciones disciplinarias que se tramitan ante AMV, resulta lógico que el Tribunal reserve las sanciones más fuertes para las conductas más graves, eventos éstos últimos en los cuales, además, el Reglamento del Autorregulador (artículo 85) habilita la posibilidad de imponer penas concurrentes.

Esta Sala respeta y respalda, en consecuencia, el proceso intelectual y de ponderación del a quo, quien, ante la gravedad de las conductas que encontró acreditadas, impuso de manera concurrente las sanciones de expulsión y de multa máxima.

No obstante, según viene de indicarse, la sanción debe atender a un fin retributivo (represivo per se) y a un efecto útil. Encuentra entonces el ad quem que en el expediente (folio 273) obra una certificación emanada del Liquidador de Proyectar Valores, del 30 de agosto de 2012, incorporada a las actuaciones en respuesta a una prueba de oficio decretada por la Sala de Decisión el día 28 de ese mismo mes y año. En dicho documento, se consigna que los pasivos del proceso de liquidación exceden en alrededor de \$4.700 millones a los activos.

Así pues, ante esta especial circunstancia de insolvencia de sociedad en liquidación, la eventual imposición de una sanción de multa carecería de posibilidades concretas de hacerse efectiva, con lo que la represión perdería en últimas su efecto útil y su vocación retributiva.

Por esa razón, acotada a dicha situación específica de la sociedad investigada, la Sala de Revisión revocará la sanción de multa impuesta en primera instancia, aclarando, eso sí, que las Salas de Decisión del Tribunal son autónomas para ponderar en forma discrecional y motivada las distintas circunstancias evidenciadas en cada actuación disciplinaria, en orden a determinar la sanción aplicable, incluso de manera concurrente, según el "juicio" y la valoración que le exige para el efecto el artículo 85 del Reglamento de AMV.

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

Llama su atención que la sociedad investigada ya había sido sujeto de una sanción derivada de conductas similares, mediante ATA 103 del 10 de septiembre de 2010 (que fue fruto a su vez de dos actuaciones disciplinarias dispuestas en su contra por irregularidades asociadas con la utilización de la cuenta de clientes para garantizar y cancelar obligaciones propias de la Comisionista, con la celebración de operaciones por cuenta de clientes sin que se encontrara evidencia de la existencia previa de órdenes de los mismos y con la realización de operaciones de intermediación de valores por parte de funcionarios de la sociedad investigada, sin estar autorizados para el efecto).

Concluye pues la Sala que la sanción impuesta a Proyectar Valores, guarda simetría con lo acreditado en el expediente y con la gravedad de las conductas, que comprometieron la integridad y la transparencia del mercado, en la forma como quedó plasmado en el expediente.

Por último, dispondrá que AMV, en cumplimiento del deber legal de denuncia consagrado en el artículo 67 del Código de Procedimiento Penal, compulse copias de la presente actuación disciplinaria a la Fiscalía General de la Nación, para que investigue la posible comisión de delitos que pudieran derivarse de las conductas analizadas en esta actuación disciplinaria.

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 Alberto Echavarría Saldarriaga (miembro ad hoc independiente), previa deliberación sobre el tema el día 21 de noviembre de 2012, por unanimidad,

RESUELVE:

ARTÍCULO PRIMERO: CONFIRMAR la decisión contenida en la Resolución No. 8 del 28 de septiembre de 2012, por la cual la Sala de Decisión 11 del Tribunal Disciplinario de AMV impuso a PROYECTAR VALORES S.A. COMISIONISTA DE BOLSA- EN LIQUIDACIÓN una sanción de **EXPULSIÓN**.

ARTÍCULO SEGUNDO: REVOCAR la sanción de **MULTA** de mil salarios mínimos legales mensuales vigentes impuesta a PROYECTAR VALORES S.A. COMISIONISTA DE BOLSA- EN LIQUIDACIÓN, por el incumplimiento de la normatividad mencionada en esta providencia.

ARTÍCULO TERCERO: ADVERTIR a PROYECTAR VALORES S.A. COMISIONISTA DE BOLSA- EN LIQUIDACIÓN que contra la presente Resolución no procede recurso alguno.

ARTÍCULO CUARTO: DISPONER que AMV, en cumplimiento del deber legal de denuncia consagrado en el artículo 67 del Código de Procedimiento Penal, compulse copias de la presente actuación disciplinaria a la Fiscalía General de la Nación, para que investigue la posible comisión de delitos que pudieran derivarse de las conductas analizadas en esta actuación disciplinaria.

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

NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE

ROBERTO PINILLA SEPÚLVEDA
PRESIDENTE

YESID BENJUMEA BETANCUR
SECRETARIO