

AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV -

TRIBUNAL DISCIPLINARIO

SALA DE REVISIÓN

RESOLUCIÓN No. 25

Bogotá D.C., veintisiete (27) de diciembre de dos mil trece (2013)

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: 01-2013-287
INVESTIGADO: ALINA MARÍA MARTÍNEZ ARANGO
RESOLUCIÓN: SEGUNDA INSTANCIA

Decide la Sala el recurso de apelación interpuesto por **ALINA MARÍA MARTÍNEZ ARANGO** contra la Resolución No. 38 del 25 de septiembre de 2013, por la cual la Sala de Decisión No. "2" del Tribunal Disciplinario de AMV decidió imponer a la investigada una sanción de expulsión y de multa de cien (100) salarios mínimos legales mensuales actualmente vigentes, por el incumplimiento de lo previsto en los artículos 1271 del Código de Comercio¹ y 41 del Reglamento de AMV², en concordancia con lo dispuesto en el literal m) del Artículo 50 de la Ley 964 de 2005³, así como por la trasgresión de los artículos 36.1⁴ y 36.6⁵ del Reglamento de AMV (todos vigentes para la época de ocurrencia de los hechos).

1. ANTECEDENTES GENERALES DE LA ACTUACIÓN

El 21 de febrero de 2013 AMV inició proceso disciplinario No. 01-2013-287 contra Alina María Martínez Arango, funcionaria vinculada a la sociedad comisionista Interbolsa S.A. (en adelante Interbolsa) para la época de ocurrencia de los

¹ **Código de Comercio. "Artículo 1271.** El mandatario no podrá emplear en sus propios negocios los fondos que le suministre el mandante y, si lo hace, abonará a éste el interés legal desde el día en que infrinja la prohibición y le indemnizará los daños que le cause, sin perjuicio de las sanciones penales correspondientes al abuso de confianza. La misma regla se aplicará cuando el mandatario de a los dineros suministrados un destino distinto del expresamente indicado".

² **Reglamento de AMV. "Artículo 41.** Deber de separación de activos (Artículo adicionado por el Boletín Normativo 09 de AMV del 6 de octubre de 2008, aprobado mediante Resolución 1591 de la SFC y entrado en vigencia el 7 de octubre de 2008). Se considera como infracción violar las normas relacionadas con la separación patrimonial entre los activos propios y los de terceros o **dar a los activos de terceros un uso diferente del permitido**. Los miembros deberán mantener separados los activos administrados o recibidos de sus clientes de los propios y de los que correspondan a otros clientes. Los recursos o valores que sean de propiedad de terceros o que hayan sido adquiridos a nombre y por cuenta de terceros, no hacen parte de los activos del intermediario ni tampoco constituyen garantía ni prenda general de sus acreedores. El intermediario en ningún caso podrá utilizar tales recursos para cumplir o garantizar las operaciones por cuenta propia, por cuenta de otros terceros, **ni para cualquier otro fin no autorizado expresamente por el cliente.**" (Negrilla fuera del texto original).

³ **Ley 964 de 2005. "Artículo 50.** Se consideran infracciones las siguientes: (...) m) Violar las normas relacionadas con la separación patrimonial entre los activos propios y los de terceros o **dar a los activos de terceros un uso diferente del permitido**. Esta infracción únicamente será aplicable a las personas sujetas a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia de Valores". (Negrilla fuera del texto original).

⁴ **Reglamento de AMV. "Artículo 36.1.** Deberes generales en la actuación de los sujetos de autorregulación (Artículo adicionado por el Boletín Normativo 09 de AMV del 6 de octubre de 2008, aprobado mediante Resolución 1591 de la SFC y entrado en vigencia el 7 de octubre de 2008). Los sujetos de autorregulación deben proceder como expertos prudentes y diligentes, actuar con transparencia, honestidad, **lealtad**, claridad, precisión, **probidad comercial**, seriedad, cumplimiento, imparcialidad, idoneidad y **profesionalismo**, cumpliendo las obligaciones normativas y contractuales inherentes a la actividad que desarrollan". (Negrilla fuera del texto original).

⁵ **Reglamento de AMV. "Artículo 36.6.** Cultura de cumplimiento y control interno. (Artículo adicionado por el Boletín Normativo 09 de AMV del 6 de octubre de 2008, aprobado mediante Resolución 1591 de la SFC y entrado en vigencia el 7 de octubre de 2008). Las personas naturales vinculadas deben asegurar que las obligaciones impuestas por la normatividad aplicable a ellas y a los miembros sean observadas (...)"

hechos investigados, para lo cual le envió una solicitud formal de explicaciones, bajo la consideración preliminar de que la inculpada habría vulnerado los artículos 1271 del Código de Comercio y 41 del Reglamento de AMV, en concordancia con lo dispuesto en el literal m) del Artículo 50 de la Ley 964 de 2005, así como por la trasgresión de los artículos 36.1 y 36.6 del Reglamento de AMV (todos vigentes para la época de ocurrencia de los hechos).

La inculpada presentó respuesta a la solicitud formal de explicaciones mediante escrito del 6 de marzo de 2013, documento que obra en el expediente⁶.

AMV formuló el respectivo pliego de cargos el 30 de mayo de 2013⁷. De conformidad con lo dispuesto en el artículo 66 del Reglamento de AMV, la disciplinada tenía hasta el 5 de julio de 2013 para pronunciarse frente al mencionado pliego; no obstante, el término se venció y guardó silencio. Posteriormente, el 8 de julio de 2013, el apoderado de la inculpada allegó una solicitud de prórroga del término para darle respuesta. Dicha petición fue negada por la Secretaría del Tribunal, atendiendo a su extemporaneidad.

El 17 de julio de 2013, por fuera de la oportunidad procesal, el apoderado de la inculpada solicitó pruebas y formuló distintos planteamientos a manera de *"contexto (...) con miras a la valoración sobre la pertinencia, conducencia y utilidad"* de su petición. La Secretaría del Tribunal Disciplinario, mediante oficio del 19 del mismo mes, asignó el caso a la Sala de Decisión "2" del Tribunal, para disponer la respectiva etapa de juzgamiento.

La Sala de Decisión No. "2" del Tribunal Disciplinario le puso fin a la primera instancia mediante la Resolución No. 38 de 25 de septiembre de 2013.

El 7 de octubre de 2013, el apoderado de la investigada interpuso oportunamente recurso de apelación⁸, cuyo traslado se surtió conforme al Reglamento de AMV⁹.

2. SÍNTESIS DEL PLIEGO DE CARGOS FORMULADO Y DE LA DEFENSA DE LA INVESTIGADA

AMV imputó a **ALINA MARÍA MARTÍNEZ ARANGO** la realización de seis operaciones repo activas, por un valor total de \$794.947.519.00, sin autorización de sus clientes, los días 17, 29 y 30 de octubre de 2012.

A juicio del Instructor, no hubo evidencia sobre la existencia de órdenes suficientes, debidamente impartidas por los clientes o por quienes figuraban como sus ordenantes, para la realización de las mencionadas operaciones, situación que en su criterio constituyó una utilización indebida de sus dineros, además de una violación de los deberes generales de lealtad, probidad comercial y profesionalismo a los que estaba obligado al manejar sus cuentas.

3. LA RESOLUCIÓN DE PRIMERA INSTANCIA

La Sala de Decisión "2" del Tribunal Disciplinario avocó el conocimiento de la investigación disciplinaria y, según se indicó, mediante Resolución No. 38 de 25 de septiembre de 2013, le puso fin a la actuación en primera instancia.

La Resolución se refirió, en síntesis, a los siguientes aspectos de fondo:

⁶ Folios 000026 a 000036 de la carpeta de actuaciones finales.

⁷ Folios 000221 a 000249 de la carpeta de actuaciones finales.

⁸ Folios 000301 a 000305 de la carpeta de actuaciones finales.

⁹ El pronunciamiento de AMV obra a folios 000307 a 000313 de la misma carpeta en mención.

3.1. En primer lugar, la Sala encontró demostrado que la investigada utilizó indebidamente los recursos de los clientes LLL, MMM, FFF y DDD. No evidenció prueba alguna de la existencia de una orden impartida por los mencionados inversionistas o por sus ordenantes para la celebración de las operaciones cuestionadas.

La disciplinada afirmó que las órdenes para celebrar los repos por cuenta de los clientes LLL, MMM y DDD fueron emitidas por su “mandataria” y “ordenante de facto” HHH. No obstante, el *a quo* determinó que la señora HHH no fungió como ordenante de ninguno de los tres inversionistas mencionados; encontró, por el contrario, que los clientes LLL y MMM eran recíprocamente ordenantes y que, a su vez, la señora AAA fungía como ordenante del inversionista DDD.

3.2. En relación con el argumento de la inculpada según el cual su gestión no generó detrimento patrimonial a ningún cliente y que, por el contrario, sus portafolios se valorizaron, la Sala consideró que aunque las conductas imputadas no exigen, *per se*, la demostración de un daño material, en este caso el actuar irregular de la inculpada ocasionó un perjuicio pecuniario a sus clientes atendiendo a la desvalorización sustancial de la especie Fabricato, en la que en últimas quedaron parcialmente invertidos, de manera inconsulta, los portafolios de aquellos.

Agregó que en esta actuación disciplinaria no está en discusión el resultado económico de la gestión general del portafolio de los mencionados inversionistas.

3.3. Por último, la Sala no compartió el argumento de la investigada según el cual los clientes aprobaron el manejo de sus recursos durante varios años, circunstancia que, a juicio de ésta última, creó aparentemente una “*confianza legítima*” en su beneficio. Advirtió el *a quo* que no se demostró que los clientes hubieran desarrollado un patrón de comportamiento que pudiera generar algún tipo de expectativa en favor de la disciplinada, en relación con la posibilidad de concretar operaciones sin autorización expresa.

4. RECURSO DE APELACIÓN INTERPUESTO POR LA INVESTIGADA

La disciplinada interpuso recurso de apelación en contra de la Resolución 38 de 25 de septiembre de 2013¹⁰. Solicitó la modificación del “*quantum sancionatorio a título de falta disciplinaria*”, con fundamento en los siguientes argumentos:

4.1. Aceptó expresamente que operó sin órdenes. Con todo, agregó, la sanción impuesta parece, en su sentir, más acorde con la atribuible a una conducta de defraudación como la apropiación de recursos de los clientes en beneficio propio, circunstancia que no podía imputársele en razón de que no fue objeto de acusación en el pliego de cargos.

4.2. No se estableció si las operaciones sin autorización expresa se venían realizando a ciencia y paciencia de los clientes, circunstancia que hubiera influido en la dosificación de la sanción, dado que no puede merecer la misma sanción quien abusa de sus clientes que quien buscando lo mejor para ellos asume un “*riesgo tácitamente aceptado*”.

4.3. En sentir de la apelante, la sanción impuesta se tradujo en la afectación de su derecho a ejercer una profesión u oficio. En general, la considera desproporcionada frente a la conducta comprobada.

5. PRONUNCIAMIENTO DE AMV FRENTE AL RECURSO DE APELACIÓN INTERPUESTO

¹⁰ Folios 0000301 a 0000305 del Cuaderno de Actuaciones Finales

POR LA INVESTIGADA

El Director de Asuntos Legales y Disciplinarios de AMV solicitó a la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario confirmar la decisión recurrida¹¹. Consideró que en la actuación disciplinaria se desvirtuó la presunción de inocencia de la investigada.

Finalmente, indicó el instructor que las sanciones impuestas no pueden ser consideradas como violatorias del derecho al trabajo, pues las mismas se justifican en el incumplimiento de las obligaciones y deberes inherentes a los profesionales del mercado de valores.

6. CONSIDERACIONES DE LA SALA DE REVISIÓN

6.1. Competencia

Como lo expresó el *a quo*, el Tribunal Disciplinario de AMV es competente para conocer la investigación que se adelanta en contra de **Alina María Martínez Arango**, atendiendo a su calidad de funcionaria vinculada con Interbolsa durante la época de los hechos investigados.

Adicionalmente, 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.

6.2 Planteamientos de fondo

6.2.1 Aproximación conceptual general a la problemática que subyace a esta actuación disciplinaria

Sea lo primero manifestar que esta Sala de Revisión comparte el razonamiento del *a quo* sobre la gravedad de la conducta de utilización no autorizada de dinero del cliente y el impacto que la misma genera en la confianza del inversionista que entrega sus haberes para que sean manejados debidamente por el operador profesional de recursos de terceros. Ese valor de la confianza se moldea lenta y laboriosamente hasta constituirse en un activo social intangible de la mayor importancia para las relaciones comerciales al punto de que, una vez afectado, no es susceptible de reposición porque no se halla en el mercado. De ahí la importancia de conservarlo incólume.

Es claro para la Sala que en el encargo propio de la comisión para la realización de operaciones en el mercado de valores, el mandatario no cuenta de suyo con facultades discrecionales para decidir *motu proprio* la realización de operaciones por cuenta del cliente. En tal tipo de negocio siempre será menester, entonces, que el cliente decida previamente y a través de medios verificables, la realización de las operaciones respectivas y que, para su efectiva ejecución, imparta una orden al intermediario de valores.

Cualquier operación que se sustraiga a ese imperativo contraviene la índole y alcance legal del negocio de comisión de valores y comporta un claro desconocimiento y desapego a la voluntad contractual del mandante para su realización que debe ser sancionado.

6.2.2 La conducta endilgada a la investigada

¹¹ Folios 0000307 a 0000313 del Cuaderno de Actuaciones Finales

Como se indicó, AMV formuló dos cargos a Alina María Martínez Arango: la utilización indebida de dinero de cuatro clientes y, como una derivación necesaria de esa imputación, su consecuente desconocimiento a los deberes generales de lealtad, probidad comercial y profesionalismo exigibles a los sujetos de autorregulación en el manejo de la cuenta de aquellos.

Encontró el instructor que, los días 17 y 29 de octubre, el investigado habría celebrado seis operaciones repo activas por cuenta de cuatro clientes, sin orden previa que las soportara.

A su juicio, dicho proceder supuso la transgresión de los artículos 1271 del Código de Comercio y 41 del Reglamento de AMV, en concordancia con el literal m) del Artículo 50 de la Ley 964 de 2005 y el artículo 36.6 del Reglamento de AMV (normas vigentes al momento de ocurrencia de los hechos). Así lo encontró acreditado la Sala de Decisión en la resolución recurrida.

6.2.3 Al formular el recurso de apelación, la defensa reconoció que la investigada no contaba con órdenes para la realización de las operaciones cuestionadas.

Ese reconocimiento fue expresado en distintos espacios del recurso.

En efecto, y de entrada, la recurrente partió de no *"referirse a los hechos"* del proceso, *"(...) porque los mismos se encuentran suficientemente explicados en la providencia que recurro"*, para, a continuación, enfocar su defensa en restarles la *"trascendencia jurídica que el Tribunal les otorga al imponer la máxima sanción"*.

Prosiguió la investigada, por conducto de su apoderado, con la siguiente manifestación: *"No vamos a desconocer que nominalmente se pudo imputar a la señora Alina Martínez Arango el haber omitido contar con documentos escritos que plasmaran las autorizaciones expresas de seis operaciones repo de algunos clientes. Aceptamos también que esto, desde el punto de vista formal, constituye una irregularidad"*.

Adelante en el recurso indicó también que *"en el proceso quedó demostrado que no existía autorización escrita para la realización de esas seis operaciones"*.

Claramente, la recurrente enfocó entonces su estrategia no en desvirtuar la existencia y prueba de la conducta, sino en aminorar su impacto, cuestionando por esa vía la proporcionalidad de la sanción, a la que califica como *"irrazonable"* e *"injusta"*, además de inconstitucional, por cuenta en su criterio, de contrariar el mandato superior según el cual no puede haber penas *"imprescriptibles"*, y de comprometer su derecho a ejercer su profesión y oficio.

En el orden de ideas expuesto, a juicio de esta Sala de Revisión, atendiendo al carácter dispositivo del recurso de apelación, está de más cualquier consideración adicional a las planteadas por el a quo en relación con la responsabilidad disciplinaria que le asiste a la investigada por la celebración de las operaciones repo descritas en el pliego de cargos, sin contar con orden previa, expresa y completa de los clientes, conducta que, además, según viene de indicarse, fue reconocida expresamente por la defensa al sustentar el recurso de apelación contra la decisión de primera instancia.

No está pues en discusión ahora si la conducta, expresada como viene de indicarse, existió o no. Ese ya es un aspecto probado en el expediente, no controvertido por la recurrente y, más aún, reconocida por ella y, como tal, en firme.

Sobre el marco de actividad del operador de segunda instancia, es ilustrativo el

siguiente apartado de la jurisprudencia del Consejo de Estado¹²:

"(...)Resulta claro que para el juez de segunda instancia su marco fundamental de competencia lo constituyen las referencias conceptuales y argumentativas que se aducen y esgrimen en contra de la decisión que se hubiere adoptado en primera instancia, por lo cual, en principio, los demás aspectos, diversos a los planteados por el recurrente se excluyen del debate en la instancia superior, toda vez que en el recurso de apelación operan tanto el principio de congruencia de la sentencia como el principio dispositivo, razón por la cual la jurisprudencia nacional ha sostenido que las pretensiones del recurrente y su voluntad de interponer el recurso, condicionan la competencia del juez que conoce del mismo. Lo que el procesado estime lesivo de sus derechos, constituye el ámbito exclusivo sobre el cual debe resolver el ad quem: tantum devolutum quantum appellatum".

Ahora bien, con todo y que la defensa reconoció que las operaciones cuestionadas fueron hechas sin órdenes y, aunque de manera poco clara y sustentada, la recurrente expresó su desacuerdo frente a un supuesto desconocimiento de la presunción de inocencia, de la carga de la prueba y del que llamó "*principio de la investigación integral*" que obliga a la autoridad a investigar con igual celo lo favorable y lo desfavorable al disciplinado.

En breve, baste con comentar que la Sala no aprecia ningún elemento que ponga en entredicho el respeto de ese principio a lo largo de la actuación disciplinaria, cuyas etapas se cumplieran en debida forma y con pleno apego a las garantías de defensa. Es más, a esta altura del debate, al asumir competencia para tramitar la segunda instancia, el ad quem ha partido del predicado según el cual la señora Martínez Arango es inocente.

Desde luego, ese elemental postulado transcurre y mantiene vigencia hasta el momento en el cual se acredita fidedignamente la ocurrencia de los hechos, que son contrarios a las normas del mercado y que resultan atribuibles al sujeto a quien se le imputan, luego del debate argumentativo y con soporte en los distintos medios de convicción del expediente. Y a ese escenario precisamente se está llegando ahora.

De otro lado, aunque gravitando sobre el mismo aspecto de las garantías de defensa, tampoco advierte la Sala que el proceso haya tenido una especial caracterización o sesgo probatorio en procura de privilegiar la búsqueda de lo desfavorable al investigado, sobre lo que hubiera podido beneficiarlo.

La actividad y las posibilidades probatorias de la investigada fue, por demás, profusa en el proceso, considerando los elementos que aportó desde el origen de la actuación, los que solicitó arrimar y efectivamente se incorporaron, e incluso aquellos que no terminaron adjuntándose luego de un amplio debate argumentativo sobre su pertinencia y oportunidad, tanto en la etapa de instrucción, como en la primera instancia del juzgamiento (acápites 4.2.2.4 de la resolución de la Sala de Decisión), cuyos sustentos no se cuestionan concretamente en la apelación.

En todo caso, la Sala advierte que el instructor fue por demás activo en la búsqueda de los elementos de convicción que permitieran confirmar o desvirtuar la hipótesis central de la investigación; esto es, que en punto de las negociaciones reprochadas, la inculpada operó sin orden previa, expresa y completa, para lo cual desplegó una amplia gestión probatoria (relacionada en los folios 18 y s.s. de la Solicitud Formal de Explicaciones y 14 y s.s. del pliego de

¹² Sentencia del 11 de agosto de 2010, Sección Tercera, C.P Doctor Mauricio Fajardo Gómez (Expediente 1996-02533-01)

cargos), analizada y pondera luego por el a quo, al cabo de lo cual cobró fuerza y se consolidó la *teoría inicial del caso*.

Como corolario de lo expuesto, la Sala no comparte los mencionados cuestionamientos de la defensa.

Conclusiones de la Sala de Revisión

Analizados en conjunto todos los hechos y elementos de juicio ya mencionados, la Sala advierte que hay razones suficientes para concluir que la señora Martínez Arango es responsable disciplinariamente por las conductas que AMV le imputó violadas, con respecto a las operaciones celebradas los días 17 y 29 de octubre, por cuenta de cuatro clientes, sin orden previa que las soportara. La disciplinada reconoció además de manera expresa dichas irregularidades.

Como lo concluyó el a quo, está demostrado que tales días, y con ocasión de dichas operaciones, como fuera imputada, la investigada dio a los recursos un fin no autorizado expresamente por los clientes a través de órdenes que reunieran las exigencias reglamentarias, conducta que condujo, consecuentemente, a la desatención de las prescripciones y principios que le imponían el deber de ajustar su proceder a los principios y parámetros generales de comportamiento profesional de los operadores en el mercado.

Advierte también la Sala que la encartada ocasionó un perjuicio pecuniario a sus clientes, atendiendo a la desvalorización sustancial de la especie AAA (en la que en últimas quedaron parcialmente invertidos los patrimonios de aquéllos) entre el momento de la compra no consentida de repos sobre tales títulos y aquel en el cual se reanudó la negociación del papel, luego de haber sido suspendida por la Superintendencia Financiera.

La conducta desplegada por la investigada, por las razones expuestas, afecta la confianza del público en el mercado, pues los clientes esperan que el mandato conferido se ejecutara atendiendo sus instrucciones y no de manera discrecional por parte del comisionista, o de la persona natural a quien éste último confía la realización del negocio.

La Sala resalta que el comisionista no puede realizar negocio alguno que no haya sido previsto en el encargo de manera previa por el cliente y para cuya ejecución imparta la correspondiente orden, que a su vez deberá reunir, de manera completa, las exigencias del Reglamento y ser trazable. A su juicio, igualmente, un profesional del mercado no puede escudarse en la eventual confianza depositada por sus clientes para realizar operaciones sin la debida autorización; por el contrario, atenta contra esa confianza actuar operar por su cuenta de manera inconsulta.

Para efectos de la dosificación de la sanción, la Sala encuentra apropiado tener en cuenta las siguientes circunstancias:

- i) La investigada no tiene antecedentes disciplinarios.
- ii) La Sala también tiene en cuenta que, por la índole y alcance mismos de la investigación, no puede advertirse si la conducta investigada se inscribía u obedecía a un comportamiento, a una práctica, a un modo permanente, acostumbrado o reiterado de operar por parte de la inculpada. Lo que afloró del proceso fue un debate puntual, acotado en un primer momento a la discusión sobre si, al realizar las operaciones, la trader actuó o no con fundamento en una orden previa de los clientes, discusión que luego, tras todo el debate jurídico y probatorio del proceso, sumado al reconocimiento del hecho por parte de la

investigada, se decantó por la vía de concluir que tales operaciones fueron hechas sin cumplir dicho requisito.

La actuación no evidencia, sin embargo, y solo para mencionar algunas variables que podrían haber cualificado más la conducta, que la investigada hubiera actuado bajo una inspiración dolosa, engañosa o defraudatoria; tampoco que el móvil de sus ejecutorias se enmarcara dentro de una situación irregular más amplia en la que Martínez Arango hubiere contribuido activamente o fungiera como concausa (no se ocupó la investigación de establecer un posible nexo causal entre el actuar de la investigada y la situación institucional de Interbolsa); tampoco estuvo acreditado que la conducta derivara en beneficios directos para la inculpada, o para un tercero.

Desde luego, esta Sala de Revisión no se ha propuesto restarle importancia a las conductas advertidas, y tampoco estima que ese sea el efecto. Menos aún está significando que, para ser reprimibles desde lo disciplinario, las conductas deban ser repetidas o que deba estar acreditada la generación de un beneficio. Se ha explicado en esta Resolución que comportamientos como el evidenciado mellan de manera significativa la confianza de los inversionistas en los administradores profesionales de sus recursos y desdican del modelo de comportamiento esperado en los operadores del mercado de valores. La discusión que ahora plantea la Sala guarda entonces relación con el tema de la graduación y proporcionalidad de la pena disciplinaria.

En efecto, circunstancias como las advertidas en este acápite de conclusiones, deben ser tenidas en cuenta en un ejercicio no solo ortodoxo sino, además, proporcionado (y justo) de ponderación para la determinación del quantum sancionatorio.

A juicio de esta Sala, la sanción de expulsión del mercado, la más grave prevista en el Reglamento de AMV¹³, debe estar reservada para aquellas situaciones disciplinarias donde coexistan elementos inherentemente graves, no solo en función de la descripción típica de la conducta imputada (la sola nominación de varias de ellas hace que, a priori, se represente en el proceso de discernimiento del operador una cierta idea de gravedad, que bien puede desvanecerse, como aquí ocurre parcialmente, al confrontarla contra la realidad del expediente), sino atendiendo además a factores como los que acaban de relacionarse.

Por estas razones, y aunque respeta su juicioso y sólido ejercicio de argumentación, la Sala no comparte el ejercicio de dosificación que se decantó por una sanción de expulsión en la Resolución apelada.

No ocurre lo propio con la sanción de multa, también impuesta. Esta Sala no solo comparte la conclusión de que la conducta evidenciada generó perjuicios para los clientes, sino que además respalda las bases discrecionales de su cálculo.

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

En este punto es útil comentar que, en relación con la dosificación de las sanciones, la doctrina ha establecido que *"la determinación de la pena es una actividad propia y autónoma del juez que conoce la causa, por medio de la cual efectúa en la sentencia la asociación entre los hechos plenamente*

¹³ Que, contrario a lo que sostuvo la defensa, no es imprescriptible, pues se redime al cabo de veinte años, pero que, en todo caso, inhabilita el ejercicio profesional en asuntos propios de la intermediación de valores.

demostrados y calificados en el proceso (...) con las normas (...) aplicables al hecho punible"¹⁴.

Propicia es también la siguiente reflexión sobre el tema bajo análisis: *"la sanción es el producto logrado de una actividad sometida a diversos controles enmarcados dentro de los linderos propios de la razón, llamada a eliminar de este ámbito elementos irracionales e impredecibles y a tornar el proceso de individualización de la pena en una elaboración intelectual altamente controlable, predecible y debatible"*¹⁵.

Advierte la Sala, por último, que la relación de proporcionalidad entre sanción e infracción no se afirma de manera aislada, sino tomando como parámetro o referencia la sanción dispuesta o utilizada para otras conductas de gravedad similar (*tertium comparationis*). Tal ejercicio no quedó evidenciado en el recurso formulado por la investigada, no obstante estar de su cargo.

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 Arturo Sanabria Gómez, previa deliberación que consta en Acta No. 123 del 6 de diciembre de 2013, por unanimidad,

RESUELVE:

ARTÍCULO PRIMERO: MODIFICAR el artículo primero de la Resolución número 38 del 25 de septiembre de 2013, por la que se impuso a la investigada la sanción de expulsión, en concurrencia con una sanción de multa de cien (100) salarios mínimos legales mensuales actualmente vigentes, la cual se ajusta en el siguiente sentido:

"IMPONER a Alina María Martínez Arango las sanciones de **SUSPENSIÓN** por **TRES (3) AÑOS**, y de **MULTA** de cien (100) salarios mínimos legales mensuales actualmente vigentes en los términos del artículo 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 Alina María Martínez Arango que la **SUSPENSIÓN** se hará efectiva a partir del día hábil siguiente a aquél en que quede en firme la presente Resolución, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 83 del Reglamento de AMV.

ARTÍCULO TERCERO: ADVERTIR que el pago de la multa aquí ordenada deberá realizarse dentro de los quince (15) días hábiles siguientes a aquél en que quede en firme la presente Resolución, mediante consignación en el Helm Bank Convenio N° 9008, titular Helm Trust AMV Nit. 800.141.021-1, el cual deberá acreditarse ante la Secretaría del Tribunal Disciplinario, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 82 del Reglamento de AMV.

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

¹⁴ Posada Maya y Hernández Beltrán, citados en el documento *"Principio de proporcionalidad y Derechos Fundamentales en la determinación judicial de la pena"*- Plan de formación de la Rama Judicial- Escuela Judicial Rodrigo Lara Bonilla- Consejo Superior de la Judicatura, 2010.

¹⁵ VELÁSQUEZ, Fernando. *Manual de Derecho Penal. Parte General*. Editorial Temis. 2004. P. 501.

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

YESID BENJUMEA BETANCUR
SECRETARIO