

AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA -AMV-

TRIBUNAL DISCIPLINARIO

SALA DE REVISIÓN

Resolución No. 31

Bogotá, D.C, siete (07) de diciembre de 2015

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: 02-2014-322
INVESTIGADO: GLOBAL SECURITIES S.A. COMISIONISTA DE BOLSA
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 18 de noviembre de 2015, mediante la cual se desató el recurso de apelación interpuesto por Global Securities S.A. Comisionista de Bolsa (en adelante Global Securities), contra la Resolución No. 1 del 10 de marzo de 2015, emitida por la Sala de Decisión "2" para clausurar, en primera instancia, el asunto de la referencia.

1. ANTECEDENTES

El 18 de febrero de 2014 el Director de Supervisión del Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia (en adelante AMV), en ejercicio de las facultades establecidas en el artículo 57 de su Reglamento, solicitó formalmente explicaciones institucionales a Global Securities¹, bajo la consideración preliminar de que la compañía investigada habría vulnerado el numeral 4 del artículo 3.3.6.1. de la Circular Única de la Bolsa de Valores de Colombia², vigente para la época de ocurrencia de los hechos.

La Sociedad investigada presentó las explicaciones requeridas, el 4 de marzo de 2014³.

Por considerar que las explicaciones no fueron satisfactorias, AMV formuló pliego de cargos el 14 de mayo de 2014⁴, frente al cual la investigada se pronunció el 17 de mayo del mismo año⁵.

¹ Folios 1 a 6 de la carpeta de actuaciones finales

² "**Artículo 3.3.6.1. Compromisos máximos de operaciones de Reporto o Repo y otras operaciones a plazo que puede tener una Sociedad Comisionista.** De acuerdo con el artículo 3.2.1.3.3.4 del Reglamento de la Bolsa las Sociedades Comisionistas no podrán tener compromisos de recompra y operaciones a plazo celebradas por cuenta de terceros, que superen los límites establecidos a continuación (...) 3. (...)Límite por especie: El límite máximo de compromisos de recompra y operaciones TTVs sobre una especie no puede superar una vez el patrimonio técnico de la sociedad comisionista, calculado de conformidad con el parágrafo cuarto del presente artículo.

³ Folios 7 a 10 de la carpeta de actuaciones finales.

⁴ Folios 11 a 17 de la carpeta de actuaciones finales.

⁵ Folios 21 a 28 de la carpeta de actuaciones finales.

El 10 de marzo de 2015, la Sala de Decisión "2" del Tribunal Disciplinario puso fin a la primera instancia en el proceso. El 25 de marzo de 2015, la investigada interpuso recurso de apelación contra dicha decisión⁶, del cual se surtió el traslado reglamentario⁷.

2. SÍNTESIS DE LA IMPUTACIÓN

AMV imputó a Global Securities, en su condición de miembro autorregulado, la conducta de exceso en el límite máximo de compromisos de recompra y operaciones de Transferencia Temporal de Valores (TTV) sobre una misma especie.

Explicó que el 11 de febrero de 2014 Global Securities registró compromisos de recompra y operaciones TTV sobre la especie AAAA, por un monto total acumulado de \$10.362.527.535, con lo cual excedió en un 3,85% el penúltimo patrimonio técnico, tal como se observa en el siguiente cuadro:

Fecha	Especie	Compromisos de recompra	Operaciones TTVs	Total repos y TTVs	Patrimonio Técnico (31/12/13/)	Exceso
11/02/2014	AAAA	\$10.030.064.895,00	\$332.462.640,00	\$10.362.527.535,00	\$9.981.075.062,00	3,82%

Anotó AMV que al día siguiente de ocurrido el exceso requirió a la Sociedad Comisionista para que ajustara de manera inmediata dicho límite, frente a lo cual la investigada le solicitó al Autorregulador revisar el valor advertido pues difería del valor que previamente le había sido informado por la Bolsa de Valores de Colombia (en adelante BVC), el cual era de 0,49%.

Al respecto, agregó que el 13 de febrero de 2015, mediante comunicación escrita dirigida a Global Securities y con copia a AMV, la BVC le indicó a la Firma investigada que, con base en su patrimonio técnico al 31 de diciembre de 2013, el exceso era de 3,82%, y no de 0,49% como lo había señalado el día anterior.

Por último, el Instructor mencionó que la Sociedad investigada ya había sido sancionada en tres oportunidades por incumplir el límite de compromisos de recompra y operaciones a plazo, de lo cual dan cuenta la Resolución No. 8 del 8 de noviembre de 2010, el ATA No. 107 del 17 de diciembre de 2010 y la Resolución No. 9 del 24 de octubre de 2011.

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

En su escrito de explicaciones y de descargos la investigada adujo los siguientes argumentos de defensa:

⁶ Folios 67 a 79 de la carpeta de actuaciones finales.

⁷ El pronunciamiento de AMV obra a folios 81 a 83 de la carpeta de actuaciones finales.

3.1. Explicó que el exceso del límite cuestionado se presentó por: (i) "el montaje de una operación REPO que obedeció a una falla tecnológica en el control automático" implementado para el nuevo régimen de límites por especie, y (ii) el registro de una operación TTV, el 11 de febrero de 2014, con fecha inicial de cumplimiento el 13 de febrero de 2014 y fecha de cumplimiento final el 14 del mismo mes y año. En este último caso, dijo, el exceso se originó por la falta de claridad del párrafo 1º del artículo 3.3.6.1. de la Circular Única de la BVC, que establece que para el computo de las operaciones TTV se debe tener en cuenta el valor base, lo que a su juicio significa que este tipo de operaciones computan a partir de la fecha inicial de su cumplimiento, momento en el cual se transfieren las acciones, y no desde la fecha de registro.

Agregó que la falta de claridad de la norma se evidencia en la comunicación que la BVC le remitió el 12 de febrero de 2014, a través de la cual le indicó que el exceso era 0,49%.

3.2. Manifestó que, además de los controles que existían para la época de los hechos, la Sociedad ha diseñado e implementado otros mecanismos para garantizar que este tipo de errores no se vuelvan a presentar.

4. SÍNTESIS DE LA DECISIÓN DE PRIMERA INSTANCIA

Al analizar la actuación disciplinaria la Sala indicó que de acuerdo con las reglas básicas de interpretación de la ley, las palabras deben entenderse en su sentido natural y obvio, y que en tratándose del concepto de "valor base", el cual se debe tener en cuenta para la determinación del límite, el artículo 3.4.6.3.1 de la Circular Única de la BVC lo define como "el producto del número de valores por el precio de cierre del día anterior" a su celebración.

Agregó el *a quo* que la norma en comento no establece, como lo pretende hacer ver la investigada, que para efectos de calcular eventuales excesos en los compromisos asumidos por las sociedades comisionistas, las operaciones de transferencia temporal de valores deben sumarse el día de su cumplimiento y no el de su registro.

Asimismo, destacó que a través de la comunicación 551 del 30 de abril de 2014 la BVC precisó que "*las operaciones TTV's, deben ser tenidas en cuenta para efectos del cálculo de los mencionados límites, a partir de la fecha en que tales operaciones son registradas en el sistema (t+0), independientemente que la operación de salida se pueda cumplir en una fecha posterior (hasta t+3)*".

Así las cosas, el fallador de primera instancia concluyó que el momento en el que deben computarse tanto las operaciones de venta con pacto de recompra, como las de transferencia temporal de valores, para establecer si una sociedad comisionista ha excedido los topes respecto de este tipo de transacciones, es el de su registro, pues desde ese instante surge el riesgo de incumplimiento de los clientes, lo cual es concordante con la naturaleza prudencial de la norma.

5. RECURSO DE APELACIÓN INTERPUESTO POR GLOBAL SECURITIES

El 25 de marzo de 2015 la sociedad investigada recurrió la providencia de primera instancia, solicitando que ésta sea revocada y que se le libere de la obligación de pagar la multa o, en su defecto, que la sanción sea reducida.

Como fundamento de su petición la firma disciplinada adujo los siguientes argumentos:

5.1. Reiteró que el exceso censurado se presentó: a) por un error involuntario en la "parametrización" del sistema de control al momento de registrar una operación repo, cuyo límite fue reestablecido en todo caso de manera inmediata, y b) por la falta de claridad del artículo 3.3.6.1 de la Circular Única de la BVC, pues a su juicio la fecha de cómputo para las operaciones TTV es la del cumplimiento inicial, que es cuando se transfieren los recursos y se presenta el riesgo.

Sobre éste último asunto, dijo que si bien la norma imputada como violada es clara respecto de las operaciones repo y a plazo, en cuanto consagra que para su cómputo se debe tener en cuenta el valor de registro, frente a las TTV no lo es en tanto dispone que se debe tomar el valor base. Agregó que "[a]l comentar este tema con la BVC se acude a la 'interpretación', lo cual desde el punto de vista de una norma no es lo más propicio".

5.2. Adujo que en el régimen disciplinario de AMV no es procedente la aplicación de títulos de imputación objetivos, sino subjetivos.

Agregó que lo que sí resulta aplicable a la actividad sancionatoria de AMV es el derecho al debido proceso, en virtud del cual le correspondía a dicha Corporación analizar si existió culpabilidad de parte de Global Securities en los hechos cuestionados, y por ende si la infracción se llevó a cabo a título de dolo o culpa.

5.3. Aseguró que la sanción impuesta por el *a quo* resultó "absolutamente desproporcionada" porque no tuvo en cuenta los principios contemplados en el párrafo del artículo 56 del Reglamento de AMV⁸, ni los criterios generales de atenuación previstos en el Manual de Graduación de Sanciones.

Igualmente señaló que los controles implementados vislumbran un comportamiento diligente de su parte, y que desde antes del inicio formal de la actuación ha estado dispuesta a prestar su colaboración para el esclarecimiento de los hechos investigados, lo cual es piedra angular para la atenuación de la sanción.

⁸ "Artículo 56. Finalidad y etapas del proceso disciplinario. (...) Parágrafo. El proceso disciplinario en cualquiera de sus etapas deberá observar los principios de proporcionalidad, revelación dirigida, contradicción, efecto disuasorio, oportunidad, economía y celeridad, contenidos en la Ley 964 de 2005, el decreto 1565 de 2006 y las demás normas que las desarrollen, complementen o modifiquen y por lo establecido en el presente reglamento".

De otra parte, adujo que uno de los elementos de la responsabilidad es el daño que se causa con la infracción, pero que en este caso no existe ninguna prueba que demuestre el "*perjuicio causado*". Por último, manifestó que la conducta "*carece de materialidad en las cifras*" y es meramente formal, pues se debió a una situación accidental y a una falta de claridad en las normas.

6. PRONUNCIAMIENTO DE AMV FRENTE AL RECURSO DE APELACIÓN

De conformidad con lo establecido en el artículo 87 del Reglamento de AMV, el 10 de abril de 2015 el Instructor se pronunció frente a los planteamientos aducidos por Global Securities en el recurso de apelación, solicitando que se confirme la sanción recurrida.

En sustento de tal petición indicó que, de acuerdo con el artículo 87 del Reglamento de AMV, la interposición de un recurso de apelación exige un deber mínimo de sustentación, orientado a desvirtuar las razones que fundamentan la decisión del a quo; sin embargo, dijo, la investigada no realizó dicho ejercicio porque los argumentos expuestos ya habían sido planteados en las instancias anteriores, los cuales fueron desvirtuados por la Sala de Decisión.

Adicionalmente, reiteró lo manifestado por el a quo en la resolución recurrida, en cuanto a que "*la responsabilidad disciplinaria se deduce, no en función de los postulados clásicos de responsabilidad objetiva o subjetiva, sino a partir de la simple inobservancia de los límites que fijan tales normas*", con base en lo cual aseguró que en este caso no se hizo uso de la responsabilidad objetiva como lo aduce la recurrente.

7. CONSIDERACIONES DE LA SALA

7.1. CONSIDERACIONES PRELIMINARES. COMPETENCIA DE LA SALA DE REVISIÓN

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

7.2. CONSIDERACIONES DE FONDO

De conformidad con los argumentos expuestos por la Sociedad recurrente, el debate en esta Instancia se centra en determinar: (i) si Global Securities, a la luz de lo que establece el numeral 4 del artículo 3.3.6.1 de la Circular Única de la BVC, excedió los límites de compromisos en operaciones repo y TTV sobre una misma especie, (ii) cuál es el título de imputación que se le atribuye a la citada sociedad comisionista por los hechos objeto de análisis, y (iii) si la sanción impuesta por el a quo fue proporcional a la infracción endilgada.

En ese orden, a continuación pasa la Sala de Revisión a analizar cada uno de estos puntos, para establecer luego la procedencia de la solicitud de la impugnante en el sentido de revocar la decisión de primera instancia o, en su defecto, disminuir la sanción.

7.2.1. Exceso de límites en operaciones repo y TTV sobre una misma especie

AMV endilgó a Global Securities la violación del numeral 4 del artículo 3.3.6.1 de la Circular Única de la BVC, por cuanto el 11 de febrero de 2014 registró compromisos de recompra y operaciones TTV sobre la acción AAA con los cuales excedió en 3,85% el patrimonio técnico del penúltimo mes anterior al de celebración de las respectivas transacciones, que correspondía a \$9.981.075.062.

En relación con las operaciones repo, observa la Sala que efectivamente en la fecha mencionada la Sociedad disciplinada se comprometió en un monto de \$10.030.064.895, con lo que excedió en 0,49% el patrimonio técnico de diciembre de 2013, hecho que, además de estar demostrado en las pruebas que hacen parte del expediente, fue reconocido por la investigada en su escrito de explicaciones, en la respuesta al pliego de cargos y en el recurso de apelación.

Ahora bien, aunque la Sociedad Comisionista adujo que dicha situación se presentó debido a un error en la "parametrización" de sus sistemas de control, tal circunstancia no la exime de la infracción normativa en la que incurrió, pues como tiene dicho este Tribunal Disciplinario *"la naturaleza prudencial de las normas que contemplan los límites de los compromisos de recompra por cuenta de terceros, exige de parte de los intermediarios de valores la **implementación de controles adecuados** que les permitan advertir los eventuales riesgos de incumplimiento"* y evitar situaciones que pongan en riesgo su estabilidad en el mercado⁹. En ese sentido, era deber de la investigada (y sigue siéndolo) contar con mecanismos de control apropiados y efectivos para prevenir el exceso acaecido, características que, sin embargo, no cumplían sus sistemas, lo que originó precisamente una falla en su funcionamiento y, por ende, el acaecimiento del exceso reprochado.

De acuerdo con la investigación adelantada por AMV, en adición a las operaciones repo, Global Securities registró, en la misma fecha, operaciones TTV sobre la acción AAAA por valor de \$332.462.640, con lo cual el monto total acumulado de compromisos sobre dicho título valor se incrementó a \$10.362.527.535, lo que dio lugar a que la Sociedad disciplinada excediera en 3,82% el límite normativo máximo por especie.

Al respecto, la recurrente insistió ante esta Sala en el argumento de defensa esgrimido en las instancias procesales anteriores, según el cual este exceso se presentó por un error de interpretación del párrafo primero del numeral 3.3.6.1 de la Circular Única de la BVC, que establece que mientras que para las operaciones repo el límite se determina en función del "valor de registro", en las TTV se debe tener en cuenta el "valor base", distinción que a su juicio significa

⁹ Resolución No. 16 del 5 de agosto de 2015, de la Sala de Revisión.

que este tipo de operaciones computan desde la fecha inicial de cumplimiento, en este caso el 13 de febrero de 2014, y no desde la fecha de registro.

Para efectos de dilucidar este aspecto, es necesario remitirse al artículo 3.4.6.3.1. de la Circular Única de la BVC que consagra los elementos para el cálculo de la “suma de dinero para la operación TTV”, entre ellos el “valor base”, definido a su vez como “el producto del número de Valores por el precio de cierre del día anterior” de aquél en que se registra la operación.

En ese sentido, si el valor base se determina a partir del precio de la respectiva especie, del día anterior a la celebración de la transferencia temporal de valores, para la Sala no cabe duda de que para efectos de establecer los límites normativos a los cuales están sujetos los intermediarios, estas operaciones computan desde su fecha de registro en el sistema. Si otra hubiese sido la intención de la BVC, como por ejemplo la de establecer que el cómputo se debe hacer a partir del cumplimiento inicial, como lo interpreta la recurrente, así lo habría dejado expresamente consagrado en el artículo 3.3.6.1 de la Circular Única, pero no siendo así procede aplicar la regla de hermenéutica, según la cual, “*donde el legislador no distingue no le es dable al intérprete hacerlo*”.

En consecuencia, ante la claridad de la norma, esta Sala insiste en que, para efectos de determinar el cumplimiento del límite normativo sobre una misma especie, el momento que debe tomarse, tanto para las operaciones de transferencia temporal de valores, como repo, es el de su registro.

Es menester agregar que esta interpretación, además de guardar consonancia con el texto de la citada norma, es concordante con su naturaleza prudencial, que propende porque las sociedades intermediarias gestionen adecuadamente los riesgos a los cuales se exponen cuando negocian una especie a través de operaciones repo, a plazo y de transferencia temporal de valores. Al respecto, la Bolsa de Valores de Colombia tuvo oportunidad de precisar que “[e]l objetivo que se persigue con el establecimiento de este tipo de límites, es el de controlar y gestionar desde la regulación elementos prudenciales que le permitan a los intermediarios de valores (...) realizar una adecuada gestión de riesgos, de acuerdo con los niveles de exposición asumidos”¹⁰.

Ahora bien, la adecuada gestión del riesgo por la que propende el artículo 3.3.6.1 de la Circular Única empieza desde el instante mismo en que el intermediario de valores se enfrenta a las contingencias que implican la celebración de estas operaciones, es decir a partir del registro de la transacción, momento en el cual la entidad y su contraparte se comprometen a honrar determinadas obligaciones propias de este tipo de operaciones. En esa misma línea, la BVC expresó, a través de comunicación escrita del 30 de abril de 2014, que “[u]na vez **registrada la operación, la exposición está tomada en firme** y por tanto el riesgo se debe empezar a gestionar desde tal momento”¹¹ (se resalta).

¹⁰ Comunicación del 30 de abril de 2014, folio 36 de la carpeta de pruebas

¹¹ *Ibidem*

Con el criterio de la investigada en torno al alcance de la norma en cuestión se impondría un criterio que esta Sala no comparte, según el cual entre el momento de la celebración de la negociación y el del cumplimiento inicial, cuando éste es $T > 0$, no existe ningún riesgo, pues lo cierto es que entre uno y otro momento puede materializarse un riesgo de crédito o de mercado.

Nada excusaba entonces a la Sociedad Comisionista de la observancia debida de la norma que le fue imputada, y menos una supuesta falta de claridad de la misma en cuanto a las operaciones TTV, pues como se explicó en precedencia su texto y naturaleza prudencial imponen una conclusión: las compromisos en operaciones repo y TTV se computan desde su fecha de registro, en este caso desde el 11 de febrero de 2014, día en que la Sociedad investigada registró operaciones repo y TTV sobre la especie AAAA en exceso del límite permitido.

7.2.2. El título de imputación que se atribuye a la sociedad investigada por los hechos objeto de análisis

Cuestionó la investigada, en primer lugar, que el fallador de primera instancia hubiese considerado que el régimen de responsabilidad aplicable al proceso disciplinario adelantado por el Autorregulador sea objetivo. No obstante, como se colige de la lectura de la providencia recurrida, especialmente de la página 6, la responsabilidad disciplinaria de Global Securities por los hechos analizados no se estructuró en función del régimen objetivo o subjetivo, sino por la *"inobservancia de las normas que fijan"* los límites para la relación de operaciones repo, a plazo y TTV.

De otra parte, adujo la Sociedad disciplinada en su escrito de impugnación que para la imposición de la sanción no era suficiente con que el Instructor descartara las pruebas sobre la existencia de una causa extraña, un error insuperable o una fuerza mayor, sino que también debió analizar si existió culpabilidad de su parte en los hechos investigados y, por ende, si la violación fue realizada a título de dolo o culpa, pues a su juicio la actividad sancionatoria tiene lugar tan solo sobre la base de la responsabilidad subjetiva de aquellos sobre quienes recaiga.

Sobre el particular, la doctrina de este Tribunal es clara en el sentido de que la imputación de responsabilidad disciplinaria en este ámbito procede a partir del momento en que es desatendida o transgredida una norma por parte de un sujeto disciplinable¹², y así se deduce del marco legal que regula el ejercicio de la función disciplinaria de los organismos de autorregulación.

En efecto, el artículo 24 de la Ley 964 de 2005, dispone que la función disciplinaria de estas entidades consiste *"en la imposición de sanciones por el incumplimiento de las normas del mercado de valores y de los reglamentos de autorregulación"*.

En el mismo sentido, el artículo 21 del Decreto 1565 de 2006, compilado por el artículo 11.4.3.1.5 del Decreto 2555 de 2010, señala que *"[l]a función disciplinaria de los organismos de autorregulación consiste en la investigación de hechos y*

¹² Resolución No. 8 del 8 de noviembre de 2010, Sala de Revisión.

conductas con el fin de determinar la responsabilidad por el incumplimiento de las normas del mercado de valores, de los reglamentos de autorregulación y de los reglamentos de las bolsas de valores, de los sistemas de negociación y de los sistemas de registro, iniciar procesos e imponer las sanciones a que haya lugar".

En concordancia con lo anterior, el artículo 56 del Reglamento de AMV, dispone que el proceso disciplinario tiene como finalidad determinar la responsabilidad por el incumplimiento de la normatividad aplicable.

Sobre el fundamento de la responsabilidad disciplinaria (aunque refiriéndose a la responsabilidad administrativa, cuyos principios aplican a aquella, *mutatis mutandis*), advierte la doctrina nacional¹³ que "(...)La responsabilidad administrativa es aquella que surge en cabeza de sujetos destinatarios de normas administrativas, (estando caracterizadas estas normas por imponer deberes u obligaciones, establecer prohibiciones o restricciones en la realización de determinada actividad), cuando tales destinatarios incumplan dichos deberes u obligaciones o se violen las prohibiciones o restricciones previstas en la ley o en los respectivos estatutos".

También registra la doctrina nacional¹⁴ que "(...) La actividad infractora puede ser cometida intencionalmente o por negligencia, que se da cuando el sujeto activo de la infracción actúa sin la debida precaución, que consiste en no hacer lo necesario para cumplir con un deber (...) porque en la esfera del Derecho Administrativo Sancionador en estas materias no se requiere una conducta dolosa o culposa, sino simplemente irregular en la observancia de las normas".

Por su parte, este Tribunal tiene dicho que la responsabilidad disciplinaria no se configura por la intención de trasgredir el ordenamiento jurídico, sino por la demostración de una voluntad en el comportamiento que la norma prohíbe (voluntad en la acción o en la omisión, no en el resultado)¹⁵, que en el caso *sub judice* se evidencia en la celebración de operaciones repo y TTV sobre la especie AAAA por un monto superior al patrimonio técnico de diciembre de 2013.

En el orden de ideas expuesto, resulta ser claro y unívoco que la responsabilidad disciplinaria se estructura a partir del incumplimiento de deberes u obligaciones legales o reglamentarios por quienes estén llamados a atenderlos y, por supuesto, dentro de un marco de respeto absoluto del derecho de defensa del investigado, quien en todo caso podrá hacer valer y probar cuanto estime conveniente para sus intereses (acreditando la existencia de una causa extraña, desconociendo la violación del precepto normativo o acreditando su diligencia).

No obstante lo anterior y dado que la culpa es el título de imputación en el ámbito del Derecho Administrativo Sancionatorio, aplicable como se dijo *mutatis mutandis* al Derecho Disciplinario, y que carece de respaldo constitucional la

¹³ Castro de Cifuentes, Marcela. Responsabilidad administrativa de los administradores de entidades financieras y del mercado de valores. Memorias del II Congreso Uniandino de Derecho Financiero y del Mercado de Capitales, Ediciones Uniandes, 2005. Pág. 42.

¹⁴ Ramírez Torrado, María Lourdes. Consideraciones de la Corte Constitucional acerca del Principio de Culpabilidad en el ámbito sancionador administrativo", Revista de Derecho Universidad del Norte, página 157.

¹⁵ Resolución No. 12 del 21 de mayo de 2015, Sala de Revisión.

imposición de sanciones administrativas o disciplinarias de plano, sustentadas con fundamento exclusivo en la simple verificación de una conducta, es indispensable que el fallador en el proceso disciplinario analice la culpa del sujeto autorregulado ante el incumplimiento de un deber u obligación legal o reglamentario para poder predicar la responsabilidad disciplinaria.

Dicho análisis, ha dicho este Tribunal Disciplinario, dependerá del tipo de norma disciplinaria que se estime incumplida o violada. Ciertamente, es factible encontrar en el Derecho Disciplinario básicamente dos tipos de normas, a saber: aquellas que consagran una obligación o un deber preciso, como es el caso que nos ocupa, donde la valoración y apreciación de la culpa en cabeza del fallador está limitada por la precisión de la norma y se basa primordialmente en un error de obediencia de la misma por parte del sujeto autorregulado, y aquellas normas disciplinarias abiertas, como serían por ejemplo los deberes de prudencia o profesionalismo, las cuales suponen un margen de valoración y apreciación en cabeza del fallador mucho más amplio.

En el caso que nos ocupa, a Global Securities le asistía el claro deber de atender los preceptos relacionados con los compromisos máximos de operaciones de reporto, a plazo y TTV que pueden tener dichos intermediarios de valores sobre una misma especie, para cuyo cálculo y concreción de límites la misma normativa establece unos parámetros concretos. En consecuencia, desatendida la norma, y no advertida por la Sala de Revisión la existencia en el proceso de una causa exógena que la justifique, necesariamente se abre paso la responsabilidad disciplinaria por la transgresión a dicho deber legal.

Ahora bien, en cuanto a la existencia de la culpa, dado el tipo de norma disciplinaria, basta señalar que la conducta de Global Securities, según se desprende del expediente, no previó lo que en el caso concreto y con ordinaria diligencia, hubiera podido y estaba obligado a prever, teniendo en cuenta su calidad de profesional en la actividad de intermediación de valores.

En el orden de ideas expuesto, no cabe duda entonces que la Sociedad Global Securities merece un reproche y una consecuente sanción, porque como profesional de la intermediación de valores faltó al cumplimiento de estándares de diligencia profesional al incumplir las normas que establecen los límites a las sociedades comisionistas para adquirir compromisos repo, a plazo y TTV sobre una especie y, con ello, su comportamiento se reveló antijurídico y dañino para los intereses del mercado.

7.2.3. Graduación de la sanción

A juicio de la apelante la sanción que le fue impuesta por el fallador de primera instancia es "*absolutamente desproporcionada*", habida cuenta de que para su graduación el *a quo* no tuvo en cuenta: (i) los principios del artículo 56 del Reglamento de AMV, (ii) los criterios generales de atenuación consagrados en el Manual de Graduación de Sanciones, (iii) la inexistencia de un "perjuicio" y (iv) que la conducta cuestionada carece de "*materialidad en las cifras*".

Sobre el particular sea lo primero señalar que, según lo que establece el artículo 67 del Reglamento de AMV, en la interposición del recurso de apelación es necesario presentar "*las razones que lo sustente*", lo cual implica un ejercicio mínimo de argumentación por parte del libelista encaminado a desvirtuar los fundamentos de la decisión recurrida.

En el caso en estudio advierte la Sala que si bien la apelante alegó la desproporción de la sanción como consecuencia de la supuesta falta de aplicación de los principios del artículo 56 del Reglamento de Autorregulación, no especificó cuáles postulados procesales de los allí previstos habrían sido omitidos por el fallador de primera instancia, ni tampoco cómo habría afectado ello la imposición de la sanción, todo lo cual dificulta una evaluación sobre la procedencia del alegato.

Ahora bien, de conformidad con lo previsto en el artículo 80 del Reglamento de AMV, el ejercicio de dicha actividad de dosificación necesariamente debe atender el principio de proporcionalidad, que a juicio del recurrente no fue atendido, y que según lo ha dicho esta Sala de Revisión implica que la sanción disciplinaria debe guardar correspondencia con la gravedad, intensidad e impacto de las conductas imputadas y acreditadas en la actuación respectiva¹⁶.

Pues bien, revisada la actuación adelantada por el fallador de primera instancia, esta Sala aprecia que la decisión adoptada por el *a quo* fue el resultado de ponderar los hechos investigados, su gravedad e impacto en el mercado, tal como se evidencia en el texto de la Resolución impugnada, en el cual se abordó cada uno de dichos elementos y se indicó expresamente que la tasación de la sanción se llevó a cabo "*con arreglo a los principios de proporcionalidad y efecto disuasorio que prevé el artículo 80 ibídem*".

Cabe resaltar que, además de los mencionados criterios, la Sala de Decisión, obrando en consonancia con lo que establece el artículo 85 del Reglamento de AMV, tuvo en cuenta que Global Securities ya había sido sancionado por los mismos hechos, a través de la Resolución No. 9 del 24 de octubre de 2011.

La apelante cuestiona que no se tuvo en cuenta una supuesta colaboración de su parte en el esclarecimiento de los hechos de la investigación; sin embargo, no probó el sustento de tal afirmación. La Sala tampoco advierte un elemento que la fundamente.

En ese sentido, no encuentra esta Sala ningún reparo en el ejercicio de dosificación de la sanción, ni se presentó por parte del apelante argumento alguno que amerite su revocatoria o disminución.

Por último, en lo que se refiere a la inexistencia de un "perjuicio" con la conducta reprochada y la ausencia de materialidad, resulta oportuno mencionar que, como lo ha reconocido la doctrina del Tribunal Disciplinario¹⁷, para que se

¹⁶Resolución No. 1 del 11 de marzo de 2015.

¹⁷ Cf. Sala de Decisión "8" del Tribunal Disciplinario, Resolución 4 de 13 de junio de 2011. Investigación 02-2010-165.

estructure la responsabilidad disciplinaria no es necesario demostrar la concreción de un daño, ni cuantificar su materialidad; se reitera, dada la naturaleza prudencial de la norma, lo que obliga a AMV a reaccionar por la vía sancionatoria, en defensa del bien jurídico tutelado por aquélla, que no es otro que la confianza del público inversionista y la estabilidad del mercado.

Así las cosas, con independencia del monto del exceso al límite establecido en la norma, la irregularidad en que incurrió Global Securities se debe sancionar por el hecho de generar un riesgo potencial para la estabilidad del mercado y un potencial desmedro de la confianza de los inversionistas que entregan sus recursos al profesional de intermediación. En esta materia, entonces, lo relevante no es la magnitud de la infracción, sino la exposición a un riesgo de liquidez o insolvencia al que queda sometido el intermediario de valores y por ende el mercado con ocasión de la comisión de la infracción.

En consecuencia, evaluados los hechos objeto de la investigación y analizados los argumentos de la recurrente, ninguno de los cuales tiene vocación de prosperar en esta Instancia por las razones expuestas en precedencia, esta Sala procederá a confirmar la sanción adoptada por la Sala de Decisión.

En mérito de todo lo expuesto, la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario del Autorregulador del Mercado de Valores, AMV, integrada por los Doctores Roberto Pinilla Sepúlveda (Presidente), Fernán Bejarano Arias y Hernando Parra Nieto, de conformidad con lo dispuesto en el Acta No. 200 del 18 de noviembre de 2015 del Libro de Actas de la Sala de Revisión, por unanimidad,

RESUELVE

ARTÍCULO PRIMERO: CONFIRMAR el artículo primero de la Resolución No. 1 del 10 de marzo de 2015 de la Sala de Decisión "2", que impuso a GLOBAL SECURITIES S.A. COMISIONISTA DE BOLSA la sanción de MULTA de once millones de pesos (\$11.000.000.00) por la conducta de exceso del límite de operaciones repo y TTV sobre una misma especie.

ARTÍCULO SEGUNDO: ADVERTIR a GLOBAL SECURITIES S.A. COMISIONISTA DE BOLSA que el pago de la multa aquí ordenada deberá realizarse dentro de los quince (15) días hábiles siguientes a aquel en que quede en firme la presente Resolución, mediante consignación en la cuenta de ahorros del Banco de Bogotá número AH 5427 033 – 05542 – 7, de AMV.

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

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

NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE

ROBERTO PINILLA SEPULVEDA
PRESIDENTE

YESID BENJUMEA BETANCUR
SECRETARIO