

**AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV-****TRIBUNAL DISCIPLINARIO****SALA DE REVISIÓN****RESOLUCIÓN No. 4****Bogotá, D.C., dieciocho (18) de abril de dos mil dieciocho (2018)**

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN:	<b>02-2016-410</b>
INVESTIGADA:	<b>GLOBAL SECURITIES S.A. SCB</b>
RESOLUCIÓN:	<b>SEGUNDA INSTANCIA</b>

La Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario, en ejercicio de sus atribuciones legales, estatutarias y reglamentarias, resuelve el recurso de apelación interpuesto por GLOBAL SECURITIES S.A. SOCIEDAD COMISIONISTA DE BOLSA (en adelante "la investigada", "Global" o "la comisionista"), previo recuento de los siguientes:

**I. ANTECEDENTES****1.1. Aspectos procesales**

1.1.1. En ejercicio de las facultades establecidas en el artículo 57 del Reglamento del Autorregulador del Mercado de Valores (en adelante AMV), solicitó<sup>1</sup> explicaciones formales a la investigada el 28 de diciembre de 2016, por el posible desconocimiento y violación del literal f) del artículo 50 de la Ley 964

---

<sup>1</sup> Folios 002 a 037 de la carpeta de actuaciones finales.

de 2005<sup>2</sup>; artículos 7.3.1.1.2.<sup>3</sup>, numerales 1 y 2, y 7.6.1.1.3.<sup>4</sup>, literales d) y e) del Decreto 2555 de 2010, en concordancia con el artículo 7.6.1.1.2.<sup>5</sup> del mismo

---

<sup>2</sup> Ley 964 de 2005, Artículo 50. Infracciones. Se consideran infracciones las siguientes: (...) f) Incumplir las disposiciones sobre conflictos de interés; incumplir los deberes profesionales que les correspondan a quienes participen en el mercado en cualquiera de sus actividades; incumplir los deberes o las obligaciones frente al mercado, respecto de los accionistas de sociedades inscritas, incluidos los minoritarios, o respecto de los inversionistas; incumplir los deberes o las obligaciones que impongan la ley o las normas que la desarrollen o complementen, frente a quienes confieran encargos a intermediarios de valores o frente a aquellos en cuyo nombre se administren valores o fondos de valores, fondos de inversión, fondos mutuos de inversión. (...) Estas infracciones serán aplicables a las instituciones sometidas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria, únicamente en lo que hace relación a su actuación en el mercado de valores (...)

<sup>3</sup> Decreto 2555 de 2010, Artículo 7.3.1.1.2 Deberes especiales de los intermediarios de valores. Los intermediarios de valores deberán cumplir con los siguientes deberes especiales: 1. Deber de información. Todo intermediario deberá adoptar políticas y procedimientos para que la información dirigida a sus clientes o posibles clientes en operaciones de intermediación sea objetiva, oportuna, completa, imparcial y clara. De manera previa a la realización de la primera operación, el intermediario deberá informar a su cliente por lo menos lo siguiente: a) Su naturaleza jurídica y las características de las operaciones de intermediación que se están contratando, y b) Las características generales de los valores, productos o instrumentos financieros ofrecidos o promovidos; así como los riesgos inherentes a los mismos.

Adicionalmente, los intermediarios en desarrollo de cualquier operación de las previstas en los numerales 1º, 2º y 5º del artículo 7.1.1.1.2 del presente decreto, deberán suministrar al cliente la tarifa de dichas operaciones de intermediación.

2. Deberes frente a los conflictos de interés. Sin perjuicio de lo dispuesto en normas de naturaleza especial, los intermediarios de valores deberán establecer y aplicar consistentemente principios, políticas y procedimientos aprobados por su junta directiva, o el órgano que desarrolle funciones equivalentes, para la detección, prevención, manejo de conflictos de interés en la realización de operaciones de intermediación. Dichos principios, políticas y procedimientos deberán incorporarse en el respectivo código de buen gobierno corporativo de la entidad, serán aplicables a sus administradores, empleados o funcionarios que desempeñan actividades relacionadas con la intermediación y deberán contener como mínimo lo siguiente:

a) Los mecanismos para que las áreas, funciones y sistemas de toma de decisiones susceptibles de entrar en conflicto de interés, estén separadas decisoria, física y operativamente;

b) Reglas y límites sobre operaciones con vinculados en los sistemas de negociación de valores;

En adición de lo establecido para cada intermediario de valores en sus normas de gobierno corporativo, para efectos de la presente Parte, se entiende por "vinculado" a cualquier participante que sea:

- (i) Él o los accionistas o beneficiarios reales del diez por ciento (10%) o más de la participación accionaria en el intermediario.
- (ii) Las personas jurídicas en las cuales, el intermediario sea beneficiario real del diez por ciento (10%) o más de la participación societaria. Se entiende por beneficiario real el definido en el artículo 6.1.1.1.3 del presente decreto.
- (iii) La matriz del intermediario de valores y sus filiales y subordinadas.
- (iv) Los administradores del intermediario, de su matriz y de las filiales o subordinadas de ésta.

Los intermediarios de valores no podrán realizar operaciones en el mercado mostrador con los vinculados señalados en el presente literal, y

c) Los mecanismos y procedimientos para que la realización de operaciones por cuenta propia esté separada de cualquier otro tipo de actividad que pueda generar conflicto de interés, observando las instrucciones que para el efecto imparta la Superintendencia Financiera de Colombia.

<sup>4</sup> Decreto 2555 de 2010, Artículo 7.6.1.1.3. Principios orientadores. Para los efectos del presente decreto se consideran principios orientadores en relación con los conflictos de interés y el manejo de información privilegiada los siguientes: (...)

d) Lealtad: Se entiende por tal la obligación que tienen los agentes de obrar simultáneamente de manera íntegra, franca, fiel y objetiva, con relación a todas las personas que intervienen de cualquier manera en el mercado.

Entre otras conductas, son expresión del principio de lealtad: (i) abstenerse de obrar frente a conflictos de interés; (ii) abstenerse de dar información ficticia, incompleta o inexacta; (iii) omitir conductas que puedan provocar por error la compra o venta de valores y (iv) evitar participar bajo cualquier forma en operaciones no representativas del mercado.

e) Profesionalismo: Los intermediarios en el mercado de valores siempre con fundamento en información "seria, completa y objetiva", en los términos que para el efecto este Despacho dispuso en la circular externa No. 010 de 1991 deben, en función de las necesidades del cliente, suministrar su consejo para la mejor ejecución del encargo. (...)

<sup>5</sup> Decreto 2555 de 2010, Artículo 7.6.1.1.2. Conflicto de interés. Se entiende por conflicto de interés la situación en virtud de la cual una persona en razón de su actividad se enfrenta a distintas alternativas de conducta con relación a intereses incompatibles, ninguno de los cuales puede privilegiar en atención a sus obligaciones legales o contractuales.

ordenamiento; artículos 7.3.1.1.1., 7.3.1.1.3. y 7.4.1.1.5. del Decreto 2555 de 2010, artículos 38.3<sup>6</sup>, 36.3<sup>7</sup>, 36.7<sup>8</sup> y 45.1 del Reglamento de AMV, así como el Código de Buen Gobierno de Global Securities.

1.1.2. El 31 de enero de 2017 la investigada presentó sus explicaciones<sup>9</sup>.

1.1.3. Surtida la etapa probatoria, el 30 de junio de 2017, AMV formuló pliego de cargos<sup>10</sup>, imputando las siguientes infracciones: i). Desconocimiento de las obligaciones en materia de conflictos de interés; ii). Desconocimiento del deber de asesoría; iii). Desconocimiento del deber de información; y iv). Desconocimiento del deber de lealtad.

1.1.4. El 28 de julio de 2017, dentro del término previsto para el efecto, la investigada presentó descargos<sup>11</sup>.

1.1.5. El 30 de agosto de 2017, la Sala de Decisión No. 11 sancionó en primera instancia a la investigada al encontrarla responsable de las infracciones imputadas por AMV.

---

Entre otras conductas, se considera que hay conflicto de interés cuando la situación llevaría a la escogencia entre (i) la utilidad propia y la de un cliente, o (ii) la de un tercero vinculado al agente y un cliente, o (iii) la utilidad del fondo (de valores) que administra y la de otro cliente o la propia, o (iv) la utilidad de una operación y la transparencia del mercado.

<sup>6</sup> Reglamento de AMV, Artículo 38.3 Prevención y administración. Los sujetos de autorregulación deberán prevenir la ocurrencia de conflictos de interés. Si no fuere posible prevenir una situación de conflicto de interés, los sujetos de autorregulación deberán administrar cada caso de manera idónea, sin perjuicio de lo establecido en las normas de naturaleza especial. Para esto, cada miembro adoptará las políticas e implementará procedimientos, tales como:

a. Revelación al superior Jerárquico o cualquier otra persona al interior de la entidad y/o órgano de control designado para el efecto.

b. Revelación previa a las partes afectadas.

c. Obtención de autorización previa de las partes afectadas.

d. Prohibición o abstención para actuar frente al conflicto de interés.

Parágrafo. Los conflictos de interés que puedan surgir con ocasión de la actividad de intermediación de valores, se considerarán subsanados una vez hayan sido debidamente administrados.

<sup>7</sup> Reglamento de AMV, Artículo 36.3 Responsabilidad por actos de PNV (Artículo adicionado por el Bolefín Normativo 09 de AMV del 6 de octubre de 2008, aprobado mediante Resolución 1591 de la SFC y entró en vigencia el 7 de octubre de 2008) Los miembros serán responsables por los actos de las personas naturales vinculadas a éstos y en tal virtud deberán verificar que toda persona que comprometa al intermediario en un negocio determinado tiene las facultades necesarias para hacerlo. Lo anterior, sin perjuicio de la responsabilidad que le pueda asistir a la persona natural vinculada.

<sup>8</sup> Reglamento de AMV, Artículo 36.7 Políticas y procedimientos. Los miembros deberán contar con políticas y procedimientos relativos a las actividades de intermediación de valores, y que sean acordes con la normatividad vigente, específicamente con lo establecido en el Título IX de la Circular Básica Jurídica de la SFC, el Reglamento AMV y las Cartas Circulares que AMV expida para el efecto. Todas las políticas y procedimientos deben estar debidamente documentados y ser aprobados por la Junta Directiva de la entidad o quien haga sus veces.

Las disposiciones contenidas en estas políticas y procedimientos son de obligatorio cumplimiento por parte de las personas naturales vinculadas, y es deber de cada miembro velar por su adecuada implementación y cumplimiento, sin perjuicio de las facultades de supervisión y disciplina que tienen AMV y la SFC.

El Autorregulador del Mercado de Valores podrá pronunciarse sobre las políticas y procedimientos de los miembros.

<sup>9</sup> Folios 040 a 062 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>10</sup> Folios 093 a 131 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>11</sup> Folios 136 a 167 de la carpeta de actuaciones finales.

1.1.6. Contra esta decisión, la investigada interpuso en el término reglamentario establecido recurso de apelación. Frente al cual, AMV dentro del término presentó su pronunciamiento.

1.1.7. En cumplimiento de lo previsto en el artículo 87 del Reglamento de AMV, el 30 de octubre de 2017, la Secretaría del Tribunal Disciplinario de AMV asignó el proceso a la Sala de Revisión.

1.1.8. En atención a la solicitud de audiencia presentada por la investigada, la Sala de Revisión, en decisión adoptada el 6 de diciembre de 2017, accedió a la petición y convocó a las partes para el 13 de febrero de 2018.

## 1.2. Síntesis de los hechos.

El 29 de octubre de 2014 XXX se vinculó como cliente de la investigada y fue clasificada como "cliente inversionista". Para esa fecha, declaró como patrimonio \$100'000.000 de pesos.

Como ordenante de XXX obraba YYY -esposo-, quien declaró un patrimonio de \$15.194'344.000.

### Operaciones sobre títulos de renta variable.

Entre el 31 de octubre y el 18 de noviembre de 2014 adquirió 23.334 acciones ordinarias del Banco por un valor de \$1.572'000.000 de pesos. Los recursos para esa operación fueron aportados por el señor

Entre el 14 y 17 de abril de 2015 se informó al mercado de una operación preacordada, por la cual la señora adquirió 130.798 acciones ordinarias del Banco , por un valor de \$8.310'000.000 de pesos.

Para el 20 de mayo de 2015, la investigada administraba por cuenta de la señora un total de 154.132 acciones ordinarias del Banco , correspondientes a \$9.882'000.000 de pesos. Los asesores asignados eran

Entre el 22 de mayo de 2015 y el 25 de febrero de 2016, la investigada vendió por cuenta de la señora un total de 130.798 acciones ordinarias del Banco , por un valor total de \$7.929'000.000 de pesos.

### Operaciones sobre títulos de renta fija.

Con el producto de la venta de las acciones ordinarias, a partir del 28 de mayo de 2015 la investigada por cuenta de la señora [redacted] realizó las siguientes inversiones en títulos de renta fija:

Nemotécnico	Compras		Ventas		Resultado \$
	Cantidad nominal	Valor (\$)	Cantidad nominal	Valor (\$)	C/V títulos
BCLP05149FS	84.000.000	87.978.492	84.000.000	82.659.864	-5.318.628
BECO01109A10	300.000.000	316.863.000	0	0	NA
LA14109B	577.000.000	639.845.099	577.000.000	614.127.642	-25.717.457
TFIC09260820	9.800.000	6.982.216	0	0	NA
TFIC11280423	360.000.000	209.539.110	360.000.000	192.798.720	-16.740.390
TFIC12260823	112.500.000	65.498.813	112.500.000	58.548.938	-6.949.875
TFIC12280424	360.000.000	192.731.130	106.000.000	51.839.088	-4.909.523
TFIC13260824	612.500.000	328.447.613	0	0	NA
TFIC13280425	360.000.000	176.322.000	0	0	NA
TFIC14260825	1.312.300.000	648.898.465	0	0	NA
TFIC14280426	360.000.000	160.868.790	0	0	NA
TFIC15260826	112.500.000	50.988.414	0	0	NA
TFIC15280427	360.000.000	147.832.500	0	0	NA
TFIC16280428	360.000.000	136.028.070	0	0	NA
TFIP15240720	3.900.000	2.761.021	0	0	NA
TFIP15260826	1.390.900.000	634.075.854	0	0	NA
TFIP16280428	6.183.200.000	2.347.910.886	0	0	NA
Subtotal Bonos privados	961.000.000	1.044.686.591			
Subtotal TES cupones y principales	11.897.600.000	5.108.884.882			
Total Portafolio	12.858.600.000	6.153.571.473	1.239.500.000	999.974.252	-59.635.873
Fuente: BDU de la BVC					

Al corte del 3 de marzo de 2016, fecha en la cual terminó la relación comercial entre la [redacted] y la sociedad investigada el portafolio de la cliente era el siguiente:

Nemotécnico	Compras		Valoración a precios de mercado		Valorización / Desvalorización
	Cantidad nominal	Valor \$	Ps INFOVALMER 3/Mar/2016	Valor \$	
BECO01109A10	300.000.000	316.863.000	103,678	311.034.000	-5.829.000
TFIC09260820	9.800.000	6.982.216	70,782	6.936.636	-45.580
TFIC12280424	254.000.000	192.731.130	50,025	127.063.500	-65.667.630

Nemotécnico	Compras		Valoración a precios de mercado		Valorización / Desvalorización
	Cantidad nominal	Valor \$	Ps INFOVALMER 3/Mar/2016	Valor \$	
TFIC13260824	612.500.000	328.447.613	48,869	299.322.625	-29.124.988
TFIC13280425	360.000.000	176.322.000	45,464	163.670.400	-12.651.600
TFIC14260825	1.312.300.000	648.898.465	44,451	583.330.473	-65.567.992
TFIC14280426	360.000.000	160.868.790	41,313	148.726.800	-12.141.990
TFIC15260826	112.500.000	50.988.414	40,431	45.484.875	-5.503.539
TFIC15280427	360.000.000	147.832.500	37,545	135.162.000	-12.670.500
TFIC16280428	360.000.000	136.028.070	34,131	122.871.600	-13.156.470
TFIP15240720	3.900.000	2.761.021	71,121	2.773.719	12.698
TFIP15260826	1.390.900.000	634.075.854	40,431	562.354.779	-71.721.075
TFIP16280428	6.183.200.000	2.347.910.886	34,131	2.110.387.992	-237.522.894
Subtotal bonos privados	300.000.000	316.863.000		311.034.000	-5.829.000
Subtotal TES cupones y principales	11.319.100.000	4.833.846.959		4.308.085.399	-525.761.560
Total portafolio	11.619.100.000	5.150.709.959		4.619.119.399	-531.590.560
Fuente: BDU del BVC					

Los TES cupones que adquirió la [redacted] por un valor de \$5.108'000.000 fueron en un proceso de *strip*. Este proceso consistía en que la cuenta propia de Global adquiría en el mercado secundario un TES total, del cual separaba el capital principal de los pagos intereses o cupones en partes independientes para luego proceder a distribuir entre sus clientes, el principal y los cupones.

De los \$5.108'000.000, \$4.157'000.000 correspondieron a operaciones cerradas con la cuenta propia de la investigada en el sistema transaccional y OTC, de 9 operaciones de *strip*.

Los \$951'000.000 restantes provinieron de una operación de *strip* que estaba siendo fondeada por la investigada y fueron adquiridos por la [redacted] a otros clientes de la firma comisionista, así:

Compra del TES Total												
Nemo	Fecha Grabación	Folio	Punta	Afiliado	Cantidad	Precio	Tasa	Monto	Nombre Inversionista	Valor Comisión	Rueda	
TFIT16280428	28/05/15	516	V		1.000.000.000	88,29	7,51	882.892.000	AAA	0	SPOT	
TFIT16280428	28/05/15	516	C	Global	1.000.000.000	88,29	7,51	882.892.000	Global	0	SPOT	
Fuente: BDU de la BVC												

Venta de TES cupones y principales											
Nemo	Fecha Grabación	Folio	Punta	Afiliado	Cantidad	Precio	Tasa	Monto	Nombre Inversionista	Valor Comisión	Rueda
TFIC05280417	28/05/15	893	C	Global	60.000.000	90,24	5,50	54.144.900		270.725	BALO
TFIC04280416	28/05/15	894	C	Global	60.000.000	95,29	5,40	57.172.620		285.863	BALO
TFIC06280418	28/05/15	899	C	Global	60.000.000	85,07	5,70	51.039.360		255.197	BALO
TFIC07280419	28/05/15	903	C	Global	48.500.000	80,18	5,80	38.887.640		194.438	BALO
TFIC07280419	28/05/15	903	C	Global	11.500.000	80,18	5,80	9.220.781		46.104	BALO
TFIC08280420	28/05/15	914	C	Global	60.000.000	74,74	6,10	44.842.320		448.423	BALO
TFIC09280421	28/05/15	1015	C	Global	60.000.000	70,05	6,20	42.029.220		420.292	BALO
TFIC10280422	28/05/15	1016	C	Global	27.600.000	65,53	6,30	18.086.611		180.866	BALO
TFIC10280422	28/05/15	1016	C	Global	32.400.000	65,53	6,30	21.232.109		212.321	BALO
TFIC11280423	28/05/15	1033	C	Global	60.000.000	58,53	7,00	35.115.300		0	BALO
TFIC12280424	28/05/15	1993	C	Global	60.000.000	53,79	7,20	32.276.040		0	TRD
TFIC13280425	28/05/15	1994	C	Global	60.000.000	49,72	7,30	29.831.100		0	TRD
TFIC14280426	28/05/15	2001	C	Global	60.000.000	46,34	7,30	27.801.600		0	TRD
TFIC15280427	28/05/15	2004	C	Global	60.000.000	42,71	7,40	25.624.080		0	TRD
TFIC16280428	28/05/15	2010	C	Global	60.000.000	39,76	7,40	23.858.520		0	TRD
TFIP16280428	28/05/15	2017	C	Global	1.000.000.000	39,76	7,40	397.642.000		0	TRD

Fuente: BDU de la BVC

El 30.35% del total de cupones adquiridos por la y el 98.06% de los TES totales tenían vencimientos que oscilaban entre el 26 de agosto de 2020 y el 28 de abril de 2028, esto es con plazos entre 5 y 13 años.

El resultado económico de las operaciones de *strip* realizadas por la investigada fue el siguiente:

RESULTADOS ECONÓMICOS POR STRIP DE TES	
Operaciones strip de TES	9
Participación en las operaciones strip	9
Valor de adquisición de TES Totales por parte de Global objeto de strip	6.685.880.000
Total venta cupones y principal	6.961.134.121
Utilidad de Global en desarrollo de strip	275.254.121

RESULTADOS ECONÓMICOS POR STRIP DE TES	
Total cupones	4.001.740.621
Total principal	2.959.393.500
Participación de la señora	utilidad obtenida por Global
	56,22%
Participación de la señora	cupones
	30,53%
Participación de la señora	principales
	98,06%
Fuente: BDU de la BVC	

### Operaciones simultáneas.

Entre el 11 de junio de 2015 y el 26 de febrero de 2016 se realizaron 26 operaciones simultáneas. 10 de estas operaciones tuvieron como fin apalancar la compra de TES cupones y principales, por cuenta de la señora . 11 operaciones se realizaron para cumplir operaciones de regreso y 5 para gestionar solicitudes de liquidez de la cliente.

Durante el tiempo de la relación comercial entre la investigada y la señora , la primera le entregó a la segunda dos informes del estado de su portafolio. El primero a corte 30 de octubre de 2015. Según lo afirmado por AMV la información entregada no era precisa, para ello se hizo una valoración de los títulos, teniendo como referencia tasas obtenidas del proveedor de precios PIP:

Información del portafolio contenido en el documento "INFORME OPERACIONES AL 23 DE NOVIEMBRE DE 2015" con corte al 30 de octubre de 2015					Ejercicio de valoración realizado por AMV al 30 de octubre de 2015			
Especie	Valor Nominal	Tasa compra	VA/compra	VA/Actual AL 30/10/15	Tasa de compra del mercado 30-oct-15	Valor de mercado 30-oct-15	Diferencia entre el valor informado por la SCB y el valor calculado por AMV	Valorización/ Desvalorización frente al valor de compra
TFIC11280423	240.000.000	7,05%	141.544.950	144.324.000	7,9026	135.736.587	8.587.413	-5.808.363
TFIC12260823	112.500.000	7,05%	65.498.813	67.083.150	7,8498	62.293.623	4.789.527	-3.205.190
TFIC13260824	612.500.000	7,00%	274.247.613	336.689.513	8,0253	309.988.604	26.700.909	35.740.991
TFIC12280424	240.000.000	7,22%	130.185.390	132.811.590	8,0875	123.980.336	8.831.254	-6.205.054
TFIC13280425	240.000.000	7,40%	119.348.360	121.817.970	8,2464	113.114.669	8.703.301	-6.233.691
TFIC14260825	1.312.300.000	7,20%	648.898.464	662.921.468	8,1766	606.425.366	56.496.102	-42.473.098
TFIC14280426	240.000.000	7,60%	108.943.530	111.254.220	8,3839	103.114.967	8.139.253	-5.828.563
TFIC15260826	325.000.000	7,25%	148.564.377	152.446.563	8,3077	137.025.951	15.420.612	-11.538.426
TFIC15280427	240.000.000	7,70%	100.482.480	102.635.070	8,5034	93.940.950	8.694.120	-6.541.530
TFIC16280428	240.000.000	7,80%	92.937.210	94.938.360	8,6079	85.543.739	9.394.621	-7.393.471
TFIP15260826	1.381.200.000	7,28%	630.019.741	646.221.634	8,3077	582.339.209	63.882.425	-47.680.532
TFIP16280428	4.183.200.000	7,65%	1.627.632.886	1.663.022.382	8,6079	1.491.027.365	171.995.017	-136.605.521



Información del portafolio contenido en el documento "INFORME OPERACIONES AL 23 DE NOVIEMBRE DE 2015" con corte al 30 de octubre de 2015					Ejercicio de valoración realizado por AMV al 30 de octubre de 2015			
Especie	Valor Nominal	Tasa compra	VA/compra	VA/Actual AL 30/10/15	Tasa de compra del mercado 30-oct-15	Valor de mercado 30-oct-15	Diferencia entre el valor informado por la SCB y el valor calculado por AMV	Valorización/ Desvalorización frente al valor de compra
Total	9.366.700.000		4.088.303.814	4.236.165.920		3.844.531.366	391.634.554	-243.772.448
					Fuente: Tasas obtenidas del proveedor de precios PIP			

El segundo informe se hizo a corte 20 de enero de 2016. Para este se hizo el mismo ejercicio:

Información del portafolio contenido en el documento "INFORME OPERACIONES AL 20 DE ENERO 2016"				Ejercicio de valoración realizado por AMV al 21 de enero de 2016		
Especie	Valor Nominal	Tasa compra	VA/compra	Tasa de compra del mercado 21-ene-16	Valor de mercado 21-ene-16	Valorización/ Desvalorización frente al valor de compra
TFIC09260820	9.800.000	8,00%	6.982.216	8,0790	6.858.062	-124.154
TFIC11280423	360.000.000	7,70%	209.539.110	8,9261	193.424.338	-16.114.772
TFIC12260823	112.500.000	7,70%	65.498.813	8,8829	58.946.823	-6.551.990
TFIC13260824	612.500.000	7,50%	328.447.613	9,0835	290.125.381	-38.322.232
TFIC12280424	360.000.000	7,85%	192.731.130	9,1361	174.768.730	-17.962.400
TFIC13280425	360.000.000	8,00%	176.322.000	9,3194	157.667.453	-18.654.547
TFIC14260825	1.312.300.000	7,58%	650.775.146	9,2587	561.131.810	-89.643.336
TFIC14280426	360.000.000	8,15%	160.868.790	9,4801	142.068.897	-18.799.893
TFIC15260826	325.000.000	7,70%	148.564.377	9,4125	125.310.701	-23.253.676
TFIC15280427	360.000.000	8,25%	147.832.500	9,6214	127.894.787	-19.937.713
TFIC16280428	360.000.000	8,25%	136.028.070	9,7462	115.052.213	-20.975.857
TFIP15260826	1.390.900.000	7,70%	634.075.854	9,4125	536.291.244	-97.784.610
TFIP16280428	6.183.200.000	8,40%	2.297.910.886	9,7462	1.976.085.674	-321.825.212
Total	12.106.200.000		5.155.576.505		4.465.626.114	-689.950.391
				Fuente: Tasas obtenidas del proveedor de precios PIP		

### 1.3. La imputación.

Con fundamento en los hechos narrados, AMV imputó a la investigada los siguientes cargos:

*"Del posible desconocimiento de las obligaciones de Global en materia de conflicto de interés..."*

De la lectura armónica de estas disposiciones y en razón a la obligación que tenía el intermediario de valores de prevenir y administrar adecuadamente las situaciones de conflicto de interés y cumplir con sus políticas internas en tal materia conforme a lo dispuesto en el artículo 7.3.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, Global, para la época de los hechos, estaba sujeta a, entre otros, los siguientes deberes particulares en relación con el manejo y administración de conflictos de interés:

- Abstenerse de realizar la acción o comportamiento objeto del conflicto, salvaguardando los intereses de los clientes.

- Requerir la conformidad de los clientes para la celebración de las operaciones en el evento en que la gestión del conflicto no eliminara los posibles perjuicios para los clientes.

La información que reposa en la presente actuación indica que Global, al ejecutar las operaciones de compraventa de TES cupones y principales por cuenta de \_\_\_\_\_, se enfrentó a intereses contrapuestos, privilegiando sus propios intereses.

a) Por una parte, los intereses de la SCB derivados de la celebración de las 9 operaciones de strip de TES realizadas entre el 25 de mayo y el 3 de diciembre de 2015 relacionadas en el siguiente cuadro, en las que obtuvo un beneficio financiero por concepto de ventas realizadas por la cuenta propia de Global de TES cupones o principales a la señora \_\_\_\_\_, por la suma de \$154,7 millones, lo que representa el 56.22% de la utilidad total obtenida por la SCB por este concepto, en un monto de \$275.2 millones. (...)

b) Por otra parte, los intereses de la cliente \_\_\_\_\_, quien no solo desconocía que los títulos que había comprado tenían su origen en una operación de strip, como también que no iba a recibir intereses durante el plazo de vencimiento de los títulos y que los TES comprados en esas condiciones eran ilíquidos, sino con sus expectativas en cuanto al plazo para el retorno de sus inversiones. (...)

En razón a estas circunstancias, Global se enfrentó a las siguientes alternativas de conducta, incompatibles entre sí:

i) Ofrecer a la cliente \_\_\_\_\_ información seria, completa y comprensible sobre las operaciones sobre TES, con el fin de que tuviese un claro entendimiento y fuese consciente que los títulos TES que la SCB le aconsejó adquirir, provenían de una operación de strip. Esto implicaba que la cliente entendería que no recibiría intereses, sino el valor nominal hasta la fecha de vencimiento y dentro de los plazos a los que los adquirió, en atención, entre otros, a sus necesidades de liquidez manifestadas en su encuesta del perfil de riesgos. (...)

ii) Por otra parte, realizar las operaciones por cuenta de la inversionista, sin suministrarle información seria, completa y comprensible, obteniendo beneficios financieros para la SCB, con el consiguiente perjuicio para la quejosa, en la medida en que la sometía a una situación de iliquidez, así como a asumir las pérdidas por cuenta de las operaciones mencionadas, y la desvalorización de su portafolio, tal y como sucedió. (...)

1. Deber de abstenerse de realizar la acción o comportamiento objeto del conflicto, salvaguardando los intereses de los clientes.

No obstante, lo ordenado en las disposiciones citadas, los hechos puestos de presente dan cuenta que Global no se abstuvo de actuar frente a las situaciones que se le presentaron, pues realizó la acción o el comportamiento objeto del conflicto, en tanto que entre el 28 de mayo de 2015 y el 27 de enero de 2016, realizó 57 operaciones a través de su cuenta propia. Si bien en la SFE esta Corporación afirmó que la SCB le vendió \$4.099 millones entre cupones y principales a la cliente

, de acuerdo con la información que reposa en el expediente<sup>12</sup>, el valor total de la venta fue de \$4.157.4 millones obteniendo un beneficio económico de \$154,7 millones a expensas de los intereses confiados por la cliente a la SCB. (...)

Estas circunstancias indican que Global, desconoció lo dispuesto por el artículo 38.3. del Reglamento de AMV y los artículos 7.3.1.1.2 y 7.6.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, faltando así mismo, a lo previsto en sus políticas en materia de conflicto de interés contenidas en el Código de Buen Gobierno. (...)

2. Requerir la conformidad de los clientes para la celebración de las operaciones en el evento en que la gestión del conflicto no elimine los posibles perjuicios para los clientes.

De acuerdo con esta disposición, era deber de Global informar a la cliente , antes de la celebración de las operaciones, la existencia del conflicto de interés que se podía presentar en caso de que ella comprara TES cupones o principales que provenían de una operación de strip, con el objeto que tuviese claridad y suficiente entendimiento de los riesgos que podría llegar a asumir, para que suministrara su conformidad o inconformidad a la celebración de las operaciones. No obstante, según la declaración rendida por a AMV, aquella no fue informada por Global de la situación de conflicto de interés que se estaba presentando durante el desarrollo de la relación comercial.

Al respecto y como se ha mencionado, en la referida declaración la cliente afirmó que desconocía que los títulos que le habían sido adquiridos por la SCB provenían de una operación fraccionada, que sobre ellos no iba a recibir intereses, ni que los títulos eran ilícitos.

Así las cosas, con la realización de estas operaciones Global contrarió lo dispuesto por los artículos 50 de la Ley 964 de 2005, 7.3.1.1.2, 7.6.1.1.2 y 7.6.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010, el artículo 36.7 y 38.3 del Reglamento de AMV, en concordancia con el artículo 36.3, así como lo dispuesto en su Código de Buen Gobierno en particular lo previsto en el numeral 8, que consagra las políticas para la identificación, manejo y administración de conflictos de interés, en particular los numerales ii, ix, x y xiii de dicho documento.

5.3. Del presunto desconocimiento al deber de asesoría.

---

<sup>12</sup> Folio 97 de la Carpeta de Pruebas. Carpeta "Operaciones solicitudes AMV. G-TÉCNICA-MONITOREO".

En efecto, de acuerdo con el formato de apertura de cuenta, la cliente fue clasificada como cliente inversionista, lo cual obligaba a la SCB a cumplir con el deber de asesoría frente a ella, sin que le fuese permitido restringir, limitar o eximirse de este deber, en la celebración de las operaciones realizadas a través del mercado transaccional de la BVC...

No obstante, las pruebas que obran en el expediente evidencian que Global incumplió estas obligaciones. Veamos:

En lo que tiene que ver con la segunda y la tercera de las obligaciones descritas en precedencia, esto es, brindar recomendaciones individualizadas a la cliente y dar a conocer expresamente a la cliente su concepto en el evento en que la SCB hubiese considerado que el producto o servicio ofrecido era inadecuado para ella, Global las incumplió, de acuerdo con lo manifestado por la cliente ante AMV en diligencia de declaración,...

De acuerdo con la queja formulada y la declaración rendida por la cliente ante AMV, la señora no recibió por parte de la SCB una explicación previa acerca de los elementos relevantes de las distintas operaciones que celebró y, por ende, no tomó decisiones informadas, lo cual cobra especial relevancia si se tiene en cuenta que la SCB conocía que ella no tenía experiencia ni conocimientos en el mercado de valores.

Lo dicho por la cliente en la mencionada declaración concuerda con el formato de apertura de cuenta, en donde se encuentra registrado que su necesidad de liquidez respecto de la inversión que iba a realizar la cliente en la SCB sería de 1 hasta 3 años.

De la misma forma, Global incumplió la obligación de dar a conocer expresamente a la cliente su concepto en caso de que hubiese considerado que el producto o servicio ofrecido era inadecuado para ella, pues los productos ofrecidos, principalmente la compra de TES que se derivaban de una operación de strip y la celebración de operaciones simultáneas, no correspondían a su perfil de riesgos y, por ende, inadecuados para la cliente, a lo que se suma la iliquidez inherente a los títulos, la ausencia del pago de intereses hasta su vencimiento y la probabilidad de pérdidas y desvaloración de su portafolio, tal y como en efecto sucedió.

En los medios verificables de las 26 operaciones simultáneas celebradas por la cliente, se observó que solamente en la conversación denominada "Orden 11 - 201511171030090007833148832830" del 17 de noviembre de 2015, el señor , después de tomarle la orden a la cliente para la celebración de una operación simultánea, le informó a la cliente que una operación a plazo o simultánea era un préstamo o una especie de préstamo que se le hacía a los clientes cuando necesitaban recursos, mientras conseguía una buena tasa para poder vender los valores.

Nótese que dicha explicación se hizo cerca de un año después de haberse iniciado la relación comercial entre la cliente y Global y cerca de seis meses después de haberse realizado la primera operación de esa naturaleza...

Los demás medios verificables analizados sobre las operaciones simultaneas celebradas, no evidencian que el señor \_\_\_\_\_, ni otro operador de Global, se hubiesen referido a las características y los riesgos de ese tipo de operaciones.

Lo mismo se puede predicar de los medios verificables de las demás operaciones realizadas por la cliente en los sistemas transaccionales, tales como la venta de las acciones o la compra o la venta de los bonos privados, pues en esos medios tampoco se observó que se hubiese suministrado una explicación sobre los riesgos o características de las operaciones a realizar o de los referidos títulos...

#### 5.4. Posible desconocimiento del deber de información.

Los medios verificables que soportan cada una de las operaciones relacionadas en el cuadro precedente, permiten concluir que Global solamente en dos de un total de 54 oportunidades, esto es el 3 y el 14 de diciembre de 2015, informó a la cliente que en desarrollo de tales operaciones actuaría como su contraparte...

Así mismo, como consecuencia de las omisiones anteriores, se debe indicar que, en ningún caso, según se desprende de las conversaciones telefónicas sostenidas entre el funcionario de Global y la \_\_\_\_\_, se evidencia la existencia de la autorización impartida por la cliente inversionista para ser tratada como contraparte de la cuenta propia de la SCB en el mercado mostrador...

#### 5.5. Posible desconocimiento del deber de lealtad.

En desarrollo de la presente actuación, AMV observó que Global incumplió el deber de lealtad, en tanto que suministró información inexacta sobre la valoración del portafolio de la \_\_\_\_\_ a través un documento denominado "INFORME OPERACIONES AL 23 DE NOVIEMBRE DE 2015", pues en el mismo manifestó que el portafolio de la \_\_\_\_\_, al corte de la mencionada fecha, se había valorizado en \$147.862.106, pese a que según los cálculos de AMV, tomando también como referencia la tasa de compra del mercado para la fecha del informe, presentó una desvalorización del portafolio de \$243.772.448..."

#### 1.4. La decisión de primera instancia.

En decisión adoptada el 30 de agosto de 2017, la Sala de Decisión No. "11", resolvió sancionar con amonestación, concurrente con multa a la sociedad investigada, entre otras consideraciones, la Sala estableció:

"Para la Sala de Decisión, la sociedad comisionista investigada debía tener en cuenta en sus actuaciones el perfil de riesgo e inversión de la cliente inversionista, y en tal virtud, existía la obligación de brindarle información seria, completa y comprensible a ella. Omitir tal deber significa un quebrantamiento al deber de observar las reglas de administración de conflictos de interés, siempre que como consecuencia de tal omisión se materialice una situación de sacrificio de los intereses del inversionista, acompañados del beneficio de los intereses de la comisionista o de un tercero, tal como sucede con la realización de las operaciones simultáneas,

para brindarle a la inversionista la liquidez que aquella decía requerir, pero sin dar suficiente información, generándose un pago a favor de la comisionista o terceros...

Esa situación de comisionista y prestamista, realizada al mismo tiempo y en relación con la misma clienta, fue lo que permitió el enfrentamiento entre los dos intereses contrapuestos, es decir, el de la sociedad comisionista en su calidad de prestamista, y el de la sociedad comisionista como administradora de los bienes de su clienta, sacrificándose, al final, estos últimos. En este punto la Sala de Decisión debe hacer claridad en que la realización de operaciones simultáneas no es un hecho prohibido en sí mismo, y su realización no implica el quebrantamiento a los principios de conflictos de interés. Ellas son operaciones legalmente permitidas, pero lo reprochable en este caso fue la ausencia de administración oportuna del conflicto de interés que se derivó como consecuencia de la falta de información suministrada a la inversionista, de lo cual también se hará mención particular más adelante...

En la celebración de las operaciones ya descritas, adicional al deber de asesoría que le asistía a la sociedad comisionista, que se explicará en el numeral siguiente de esta resolución, se configuró una situación de conflicto de interés que no fue administrada correctamente, ya que los cupones que le fueron vendidos desde la posición propia correspondían a los más lejanos, es decir a los de más largo plazo, por lo que eran los más ilíquidos del proceso de descuponzación.

En tal caso, la sociedad comisionista enfrentó una situación de conflicto, pues era de su interés colocar todos los cupones del proceso de descuponzación y el interés de la cliente, por lo que estaba en la obligación de suministrar suficiente información sobre la liquidez de los cupones ofrecidos, dado que no cuenta con idéntica liquidez un cupón corto, entendido como el de menor plazo, respecto a la liquidez que corresponderá al cupón de más largo vencimiento, o cupón largo, cuya liquidez será, en consecuencia, mucho menor...

Lo anterior, lleva a la Sala de Decisión a concluir que la sociedad comisionista atendió al interés suyo frente al de la clienta, comoquiera que, priorizó la colocación de un título ilíquido -cupón largo-, al interés que le asistía a su cliente, quien exigía una estrategia de inversión a corto plazo, dado que en los próximos tres años iba a requerir liquidez, como efectivamente sucedió, por tal razón se debe concluir que la sociedad comisionista, al enfrentarse a esta situación, debió abstenerse de realizar las operaciones cuestionadas...

Así las cosas, en el expediente sí hay prueba de que fueron realizadas las operaciones de venta de acciones, adquisición de TES, principales y cupones, de las cuales quedó registro en el BDU de la BVC. Sin embargo, no sucede lo mismo con las instrucciones que habría impartido la inversionista y mucho menos con la asesoría que ella habría recibido; en efecto, teniendo en cuenta que las órdenes que habría impartido la clienta y la asesoría que le debió ser dada de forma precedente no se encontraron en los medios verificables aportados por la sociedad comisionista, la Sala concluye que dicha asesoría no existió...

No es admisible lo dicho por la sociedad comisionista en relación con que se trata de una imputación basada "en meras apreciaciones subjetivas y no en pruebas que demuestren la existencia de los cargos formulados", porque en este aspecto lo que se echa de menos es prueba de la asesoría que debió prestarse, y que debía estar contenida en cualquiera de los mencionados medios verificables, de los que debe disponer un intermediario de valores para recibir las órdenes de sus clientes o registrar cualquier hecho relevante, que en este caso puntual, sería el cumplimiento con el deber de asesoría...

En tal virtud, omitió la investigada dar asesoría a la inversionista sobre la posibilidad que ella tenía, incluso, de efectuar transacciones antes del vencimiento de los títulos, y cuáles podían ser las consecuencias financieras, según el comportamiento esperado de las tasas. Tampoco hay prueba alguna sobre la información y asesoría que debía ofrecerse a la inversionista en relación con las operaciones strip, de las cuales surgían cupos y se negociaban anticipadamente los intereses, con descuento...

Como ha sido la constante a lo largo del expediente, la carga probatoria previa sobre asesoría e información estaba en manos de la sociedad comisionista, y no puede ese deber ser reemplazado con informes posteriores o resúmenes de las actuaciones, porque el sentido de la norma es la determinación y verificación de la información que se le brindó con suficiente antelación al cliente, para que éste tomara la decisión que correspondiera, previa recepción de la información necesaria, es decir, que se trate de una decisión informada, adoptada por el inversionista...

Las diferencias relevantes que anteceden, encontradas en los dos informes en los que se basó la defensa de la sociedad investigada, y de los cuales hay vestigio que fueron entregados a la cliente inversionista, dan cuenta del quebrantamiento del deber de lealtad, en la medida en que se suministró a información que no era fiel a la realidad, lo que denota un actuar alejado del carácter íntegro, franco, fiel y objetivo que se espera de los intermediarios del mercado de valores.

Todo lo dicho significa que la sociedad comisionista investigada vulneró, quebrantó o desconoció las reglas sobre conflictos de interés, su deber de asesoría, el deber de suministrar información que fuese íntegra, franca, fiel y objetiva, con lo cual se desconoció también su deber de lealtad..."

#### 1.5. El recurso de apelación.

En el término establecido para ello, la sociedad comisionista investigada interpuso recurso de apelación en contra de la decisión de primera instancia, entre otros argumentos expuestos, resalta la Sala los siguientes:

##### 1.- Sobre la responsabilidad institucional de Global Securities.

Esto significa que tanto para El Instructor como para el A quo, se está en presencia de una conducta institucional, lo que equivale a señalar, ni más ni menos, que los hechos puestos de presente por fueron patrocinados o auspiciados o que obedecen a una política institucional adoptada por Global Securities, lo que dista de la realidad. Sin

embargo, en la investigación disciplinaria no hay la más mínima prueba que soporte esta conducta institucional.

Sobre este particular, es conducente manifestar que una cosa es que los intermediarios de valores deban responder por los actos de las personas naturales vinculadas (PNV) como lo establece el artículo 36.3 del Reglamento de AMV, responsabilidad que según dicha disposición reglamentaria está acotada al deber de verificar "... que toda persona que comprometa al intermediario en un negocio determinado tiene las facultades necesarias para hacerlo", y una muy distinta es que cualquier acto de una PNV comprometa, por defecto, la responsabilidad disciplinaria directa del intermediario de valores.

No sobra recordar que la sociedad comisionista opera a través de funcionarios que realizan la labor comercial y que en este caso quienes mantuvieron contacto permanente con la clienta para la ejecución de las operaciones en el mercado público de valores, se encontraban certificados y debidamente autorizados por AMV para actuar en este, y que teniendo en cuenta tal condición Global Securities los contrató para operar en el mercado de valores...

Nótese también que las normas transcritas no establecen una responsabilidad objetiva en cabeza de los intermediarios de valores por los actos de sus PNV; el artículo 36.3. del Reglamento de AMV, como se indicó atrás, tiene una connotación muy particular y precisa, consistente en que dichos intermediarios deben asegurarse que las personas naturales vinculadas que lo comprometan frente a sus clientes y terceros, en desarrollo de actos u operaciones de intermediación de valores, cuenten con las facultades necesarias para el efecto, disposición que fundamentalmente busca proteger a los terceros de buena fe que contratan con esas PNV.

Sentado lo anterior, podemos señalar que sólo en el evento en que un intermediario de valores haya incumplido cualquiera de los deberes anteriores será procedente predicaren su contra una responsabilidad disciplinaria, so pena de cometerse una injusticia...

Todo lo anterior condujo a una deficiente imputación de cargos por parte del Instructor, situación que fue avalada por el A quo, lo que se tradujo en una adecuación típica incorrecta que produjo, por contera, la vulneración de nuestro derecho de defensa como tendremos la posibilidad de señalarlo en algunas de las infracciones predicadas en contra de la compañía que represento, toda vez que se nos está responsabilizando objetiva y automáticamente por hechos de nuestros dependientes, sin examinar previamente si se trataba de una conducta individual o aislada de los funcionarios de la SCB y sin ningún compromiso institucional o si, por el contrario, se estaba en presencia de una conducta institucional bien, por acción u omisión.

2.- Falta de imparcialidad y objetividad en la conducción del proceso disciplinario.

No obstante, esta atribución reglamentaria, que pudo haber ejercido igualmente durante la etapa de instrucción o investigación, El Instructor decidió llamar únicamente a declarar a la \_\_\_\_\_, por separado, declaración a la cual tanto El Instructor como el A quo le dieron



entero crédito y valor al punto que fue el fundamento de varios de los cargos e infracciones atribuidas a la sociedad que represento.

Con esta decisión se privó a mi representada de poder ejercer el derecho de contradicción en tiempo real, en concreto de poder preguntar y contra preguntar a la quejosa, en orden a establecer la veracidad de algunos pormenores que rodearon la relación comercial, en especial aquellos relacionados con diversas reuniones presenciales en las cuales se le suministró información relativa a las operaciones que se realizaron para su portafolio. Esta situación, sin duda alguna, también limitó nuestro derecho de defensa...

No tenemos la menor duda que en la forma en que se condujo la presente investigación disciplinaria, El Instructor y el A quo dieron una prelación injustificada a los intereses de la inversionista, en detrimento de las preciadas garantías que la Constitución y la Ley le otorgan a cualquier persona que está siendo objeto de un juicio disciplinario y que se señalaron atrás.

Ciertamente, aspectos como la forma en que se construyeron los cargos institucionales, el haber tomado únicamente la declaración de la inversionista y no haber citado a la sociedad comisionista o a los funcionarios para que pudiéramos participar en dicha declaración, el rechazo de los testimonios notariales de los funcionarios que manejaron la relación comercial aduciendo la falta de objetividad de los mismos, pasando por alto esta misma consideración con respecto a la propia quejosa, la imputación de algunos cargos que desconocen la memoria institucional de AMV como se sustentará adelante, la vía de hecho denunciada sobre la omisión de practicar una prueba solicitada, son apenas una muestra fehaciente de las serias y graves observaciones que hoy presentamos ante la Sala de Revisión...

En nuestro sentir, las reflexiones anteriores sería más que suficiente para que la Sala de Revisión procediera a invalidar lo actuado y que ordenara iniciar un nuevo proceso disciplinario en orden a determinar si los hechos denunciados por la inversionista realmente ocurrieron, y si ocurrieron determinar los verdaderos responsables...

4.- En relación con el posible desconocimiento de las reglas sobre conflictos de interés.

4.1. Falta de concordancia entre la imputación del cargo relativo al presunto desconocimiento de las reglas de conflicto de interés hecha por El Instructor y la infracción que declaró probada el A quo.

Sin embargo, el A quo fue más allá de la imputación hecha por El Instructor, cuando declaró probado el conflicto de interés por la ausencia de información por parte de la SCB, relativa a la naturaleza de las operaciones simultáneas y a las obligaciones que se desprenden para los inversionistas con la celebración de este tipo de operación, al igual que la doble condición que tenía en estas operaciones Global Securities, prestamista y administradora del portafolio de la inversionista.

En efecto, en ninguna parte del pliego de cargos, El Instructor fundamentó el cargo de conflictos de interés por la ausencia de información sobre la naturaleza de las operaciones simultáneas y las obligaciones que se

desprenden, y mucho menos por la doble condición de administradora del portafolio de la [redacted] y de prestamista por haber participado en la parte activa de la simultánea...

Ciertamente, El Instructor sí hizo mención de las operaciones simultáneas en el cargo de conflictos de interés para sustentar como parte de los TES y principales y cupones se hicieron con el producto de operaciones simultáneas, al igual que el costo financiero en que incurrió la inversionista a pesar de tener acciones en su portafolio. Pero esta mención estaba en el contexto de censurar la inutilidad de las operaciones simultáneas frente al strip de TES hecho para la señora [redacted] y el costo en que incurrió la misma, dado que tenía acciones en su portafolio.

No hay una línea del Instructor en el pliego de cargos en el sentido en que configuró el A quo la infracción de conflictos de interés, relativa a la ausencia de información de las operaciones simultáneas y a la doble condición de administradora de un portafolio y prestamista.

Invitamos respetuosa y amablemente a los miembros de la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario a que confronten directamente, con el detenimiento y mesura que siempre los ha caracterizado, tanto el pliego de cargos en lo relativo al conflicto de interés y las consideraciones del A quo sobre dicha infracción...

Esta circunstancia lleva a predicar un claro e inequívoco desbordamiento de las facultades sancionatorias del A quo, que traen como consecuencia inmediata la vulneración del derecho de defensa y contradicción de Global Securities...

4.2. Sobre las consideraciones expuestas por el A quo para declarar probada la infracción del desconocimiento de las reglas sobre conflictos de interés...

Lo primero que debemos destacar es que en el acápite destinado a efectuar el análisis sobre la infracción en cuestión y en cualquier otro posterior, el A quo omitió pronunciarse expresamente sobre cuáles de las normas que sobre la materia relacionó El Instructor en la imputación del cargo correspondiente, estimó como infringidas. Simplemente se refiere a que desconoció las reglas de conflictos de interés.

En nuestro sentir, la ausencia de un señalamiento concreto de las disposiciones que el A quo considera infringidas, además de constituirse en una limitación para ejercer cabalmente nuestro derecho de defensa, ahora en la sede de instancia de cierre del proceso disciplinario, obliga a esta Defensa a reabrir el debate sobre la pertinencia de las normas señaladas en el pliego de cargos por El Instructor, debate que es propio del traslado del pliego de cargos, pero que ante la falta de definición por parte del A quo debemos adelantar nuevamente en defensa de nuestros intereses...

Pues bien, con respecto a la primera parte de este deber, debemos afirmar que la SCB estableció una serie de principios, políticas y procedimientos para la detección, prevención y manejo de los conflictos de interés en la realización de operaciones de intermediación, que se encuentra incorporados en su Código de Buen Gobierno, tal como lo reconoció El Instructor.

Por lo que hace a la segunda parte de este deber, esto es aplicar consistentemente estos principios, políticas y procedimientos, debemos señalar que no hay prueba alguna en la presente investigación disciplinaria que no se estén aplicando consistentemente los principios, políticas y procedimientos para la detección, prevención y manejo de conflictos de interés en la realización de operaciones de intermediación.

La disposición que se estima vulnerada exige la no aplicación consistente de estas disposiciones, lo que significa que tal omisión debe ser generalizada y extendida en el tiempo, lo que se traduce para El Instructor en el deber de verificar, al interior de la sociedad comisionista, si era un problema focalizado con respecto a un inversionista, o definitivamente la ausencia de la aplicación de estas disposiciones era un tema transversal frente a los demás inversionistas y a las restantes operaciones de intermediación...

Porque, repetimos, si se trata de un acto aislado, del mismo no se puede derivar una responsabilidad automática para la sociedad en los términos de la norma que se estima infringida, máxime que dicha disposición también es clara en señalar que los principios, políticas y procedimientos serán aplicables a los administradores, empleados o funcionarios que desempeñan actividades relacionadas con la intermediación de valores...

4.2.2. Por lo que hace al artículo 7.6.1.1.3., literal e), del Decreto 2555 de 2010...

Debe recordarse que mediante la circular externa citada, la entonces Comisión Nacional de Valores hoy Superintendencia Financiera de Colombia, estableció reglas precisas para las sociedades comisionistas en materia de la obligación de asesoría, por lo cual no resulta aplicable al cargo de conflictos de interés.

Por consiguiente, respetuosamente le pedimos a la Sala de Revisión desestimar la violación del artículo 7.6.1.1.3., letra e), del Decreto 2555 de 2010, sin perjuicio de que acoja la argumentación expuesta sobre la deficiente imputación del cargo institucional por el desconocimiento de las reglas de conflictos de interés señaladas en el numeral 1 de este acápite, y revoque íntegramente esta infracción...

4.2.3. En relación con el artículo 38.3 del Reglamento de AMV, por el cual se regula la prevención y administración de los conflictos de interés...

En nuestro criterio, la disposición en comento no fue vulnerada por Global Securities, por cuanto incorporó en su Código de Buen Gobierno los procedimientos para la administración de conflictos de interés exigidos por la norma en cuestión, por una parte y, por la otra, no se encuentra probado en la investigación disciplinaria que las operaciones estructuradas para la correspondan a una política institucional de la SCB, condición que no se puede predicar por el simple hecho de que hayan participado algunos funcionarios de la SCB, incluyendo dentro de ellos, el Gerente de la Sucursal de Cali.

Es claro que la ejecución de las operaciones realizadas y cuestionadas por AMV, no obedece a una política institucional. No sobra recordar que estos asesores comerciales se encuentran certificados ante el AMV para actuar

en el mercado de valores, que conocen las normas generales sobre la materia para actuar en el mismo, las políticas internas de Global Securities y las instrucciones especiales dadas por los directivos. Si en gracia de discusión se pudieron apartar de manera unilateral de las normas, políticas e instrucciones, las conductas endilgadas no resultan imputables a la sociedad, porque en este escenario la conducta fue ejecutada y materializada por los funcionarios de la firma, y reitero, no obedeció a ninguna política institucional. No se encuentra evidencia se haya iniciado investigación disciplinaria a título personal.

Además, el grupo de funcionarios que intervinieron en la realización de estas operaciones no utilizaron el mecanismo previsto para administrar un conflicto de interés como lo establece nuestro Código de Buen Gobierno, cual es informar a su superior jerárquico el conflicto que enfrentaban...

4.2.4. Con respecto a la vulneración del artículo 36.3. del Reglamento de AMV...

Reiteramos que el alcance de la disposición del artículo 36.3 tiene por objetivo proteger los terceros de buena fe que ordenan o celebran operaciones con las PNV. Por ello impone la obligación a los intermediarios de valores de verificar que toda persona que lo comprometa en un negocio determinado tiene las facultades necesarias para hacerlo.

Por esta razón, la disposición bajo examen no puede invocarse como fundamento de la responsabilidad disciplinaria de los intermediarios de valores por los actos de sus PNV, entre otras razones, porque en la normativa del mercado existen disposiciones concretas que establecen nítidamente obligaciones y deberes tanto en cabeza de los intermediarios de valores como de las PNV...

4.2.5. En lo que respecta a la vulneración del artículo del artículo 36.7 del Reglamento de AMV...

Las políticas y procedimientos para la actividad de intermediación adoptadas por Global Securities no se pueden confundir, en manera alguna, con las disposiciones de nuestro Código de Buen Gobierno, pues tienen un alcance y finalidad diferente.

En efecto, las políticas y procedimientos que deben adoptar los intermediarios de valores buscan generar, fundamentalmente, una cultura de cumplimiento interno para el desarrollo de las actividades y operaciones de intermediación de valores que le están autorizadas de conformidad con su objeto social, y su adopción se origina en precisas instrucciones impartidas tanto por la SFC y el AMV.

Mientras que el Código de Buen Gobierno de la SCB contiene un conjunto de disposiciones tendientes a proteger los intereses de los clientes, accionistas, empleados y del mercado en general, al igual que una serie de políticas internas, prácticas y parámetros sobre las cuales se rige la organización en su relación entre administradores, accionistas, empleados, clientes y público en general.

Expuesto lo anterior, es viable formular la siguiente pregunta: ¿Cuál o cuáles de las políticas y procedimientos que informó Global Securities al AMV, en

cumplimiento de las Cartas Circulares 21 de 2008 y 24 de 2009 expedidas por ese organismo de autorregulación fueron desconocidas en la celebración de las operaciones celebradas para la \_\_\_\_\_ ?

Como no hay el más mínimo señalamiento en tal sentido y por ende prueba alguna, debe desestimarse la infracción del artículo 36.7 del Reglamento de AMV...

4.2.6. Por lo que hace a la transgresión de algunas disposiciones del Código de Buen Gobierno de Global Securities...

En la argumentación que expusimos para sustentar la desestimación de la presunta violación del artículo 36.7 del Reglamento de AMV, demostramos como dicha posición es errónea, y desconoce de paso la historia sobre el establecimiento fidedigno de dicha disposición reglamentaria, lo que pone de presente y lo manifiesto con todo respeto, que tanto El Instructor como el A quo no tienen una memoria institucional sobre el desarrollo y establecimiento de algunas disposiciones reglamentarias, lo que nos parece muy grave para la actividad de regulación por la credibilidad y respeto que deben generar sus decisiones entre los destinatarios de las mismas, al igual que para la seguridad jurídica de los sujetos de autorregulación...

4.3. En cuanto a los argumentos expuestos por el A quo sobre la omisión de información relacionada con la celebración de operaciones simultáneas para \_\_\_\_\_, con el consecuente perjuicio para los intereses de esta inversionista.

En virtud del deber de información consagrado en el artículo 7.3.1.1.2. citado, Global Securities tenía la obligación de informarle a su cliente \_\_\_\_\_, al inicio de la relación comercial, la naturaleza de las operaciones que iba a celebrar, dentro de ellas las simultáneas, y los derechos y obligaciones que se derivan de las mismas...

El deber de información tiene un desarrollo y una orientación muy precisa en las normas legales y reglamentarias que rigen la actuación de los intermediarios de valores, y no puede descontextualizarse al invocarse como presupuesto básico de un conflicto de intereses como lo pretende el A quo...

Estos argumentos serían más que suficientes para solicitarle a la Sala de Revisión la desestimación del cargo de conflictos de interés por la ausencia de información sobre la naturaleza y características de las operaciones simultáneas...

4.4. Respecto de los argumentos expuestos por el A quo sobre el conflicto de intereses en que habría incurrido la sociedad la SCB por la venta de los TES principales y cupones a la \_\_\_\_\_.

La estrategia de inversión que se estructuró para la \_\_\_\_\_ fue la conformación de un portafolio integrado por títulos con excelente calidad crediticia (emisor) y de largo plazo, para cumplir con las expectativas expuestas al inicio de la relación comercial por dicha inversionista, algunas de las cuales fueron resaltadas por la inversionista al presentar la queja ante el AMV el 29 de febrero de 2016:...

Por estas expectativas y por otras consideraciones que expuso la inversionista en las reuniones presenciales celebradas con ella, su abogado y familiares, que no son del caso recordar en la medida en que fueron desestimadas por El Instructor y el A quo por ausencia de medios de pruebas, pero que no significa, en manera alguna que no hayan sido expuestas por la \_\_\_\_\_, los funcionarios de la SCB que manejaron dicha relación comercial consideraron que la mejor forma de asegurar el futuro de esta inversionista era precisamente comprar para el portafolio TES principales y cupones y unos bonos de deuda corporativa emitidos por algunas empresas colombianas como Almacenes \_\_\_\_\_, Banco \_\_\_\_\_, \_\_\_\_\_, todos con las mejores calificaciones crediticias (AA+ y AAA )...

Ahora bien, no se puede soslayar las ventajas de adquirir TES principales y cupones, no sólo por la estrategia diseñada para la \_\_\_\_\_, sino porque ofrecen las siguientes ventajas:

i) Los títulos TES cupones y principales siempre se negocian en montos pequeños, son fraccionables en cualquier denominación, y le permiten a un cliente, en un momento dado; vender más fácilmente uno de estos títulos precisamente por sus montos, que si fuera a vender un TES Completo en denominaciones pequeñas.

ii) Los títulos TES cupones y principales son títulos que presentan una tasa de negociación mejor, algunos puntos por encima de la tasa de los títulos TES completos en el mercado.

iii) Los títulos TES cupones o principales son títulos que, por el emisor, permite realizar operaciones simultáneas sin ninguna restricción de apalancamiento, como sí sucedería con TES completos y en montos pequeños iv) Los TES cupones y principales presentan una tasa fija desde el momento de su adquisición. Esto para resaltar que desde el momento en que se compran se conoce el valor futuro que se va a recibir, siempre y cuando se quede el cliente con el título hasta el vencimiento. igualmente se elimina la eventual búsqueda de alternativas de inversión de los flujos intermedios que genere otro tipo de inversión...

Es importante señalarle a la Sala de Revisión que, si bien los títulos fueron adquiridos en el mercado de valores a través de la posición propia, no hacían parte del stock de títulos de un portafolio de distribución, sencillamente porque Global Securities no tiene esta forma de operación en el mercado de valores...

Por consiguiente, si los títulos fueron adquiridos en el mercado con el objetivo único de fraccionarlos, y adjudicar los principales y cupones a la \_\_\_\_\_ y a otros inversionistas que tenían unas particulares necesidades de inversión, mal puede señalarse como lo hace el A quo que para Global Securities era de "su interés colocar todos los cupones del proceso de descuponización".

En otras palabras, los TES, principales y cupones, desde el mismo momento en que fueron adquiridos por Global Securities ya estaban colocados entre los inversionistas que aparecen como compradores finales. De esta forma, no se tenía el apremio o necesidad de colocar los títulos entre los inversionistas de la SCB, como lo insinúa el A qua.

Resta señalar que, en los hechos glosados, se utilizó la posición propia como un mecanismo operativo y facilitador de la venta posterior e inmediata de los títulos fraccionados a la , entre otros inversionistas...

5.- Por lo que hace a la infracción del desconocimiento del deber de asesoría...

Es loable y bien intencionado el argumento expuesto por el A quo, en el sentido de señalar que la asesoría debe quedar consignada en los medios verificables que ha dispuesto el intermediario para recepcionar las órdenes de sus clientes. Sin embargo, este argumento no tiene asidero legal o soporte legal...

En las normas que regulan el deber de asesoría que tienen algunos intermediarios de valores para con sus clientes inversionistas, se establece su alcance y características, pero en ninguno de sus apartes aparece alguna previsión normativa que lleve a concluir la asesoría debe quedar recogida en un medio verificable...

Lo anterior nos lleva a afirmar que, si la asesoría no obra en un medio verificable, el intermediario de valores tiene la carga de probar que la misma se brindó. Una de las formas usuales de acreditar el cumplimiento de la obligación de asesoría es comparar las operaciones celebradas con el perfil de riesgo del inversionista que debe quedar consignado como parte integral o anexo del formato de apertura de cuenta o vinculación del cliente, tema este que acometeremos a renglón seguido...

De otra parte, considerar inadecuada la estrategia de comprar TES principales y cupones con vencimiento entre 2023 y 2028, con el argumento que no se le podían comprar estos títulos toda vez que la inversionista había informado en la encuesta de perfilamiento de riesgo que su necesidad de liquidez respecto de la inversión que realizaría en Global Securities sería de uno a tres años, resulta equivocada, por las siguientes razones:

Una cosa es que la cliente haya dicho que su necesidad de liquidez respecto de la inversión que realizaría en la SCB iba de uno a tres años, y una muy distinta es que la fecha de vencimiento de los títulos que se adquirieran debía ubicarse en el rango de tiempo señalado por la inversionista.

La respuesta del cliente tiene un contexto muy diferente al que le asignó tanto El Instructor como el A qua, porque tanto la pregunta como las opciones de respuesta planteadas en nuestro formulario están dirigidas a conocer los rangos de período en que requeriría la liquidez de las inversiones realizadas, vale decir el tiempo de aguante o de máxima tenencia de los valores por parte del inversionista, tema que no sólo se satisface con la redención de los títulos sino también con la venta de los mismos en el mercado secundario...

El mercado secundario le ofrece una opción para liquidar su inversión, y necesariamente la liquidación anticipada de la misma no está asociada a una pérdida, porque depende no sólo de la tasa de adquisición sino de la valorización o desvalorización que presente el activo al momento en que va a salir a vender el activo...

Junto a estas respuestas debe insistirse en que el cliente reconoció a AMV, en la queja inicial presentada el 29 de febrero de 2016, que no quería malgastar los recursos recibidos de su esposo y que quería asegurar su futuro. Precisamente por estas razones los funcionarios de Global Securities estructuraron un portafolio de largo plazo con títulos con riesgo soberano y emisores privados con excelente calidad crediticia...

La primera valorización que se hizo fue el 3 de marzo de 2016, fecha en que se produjo el traslado aludido, y muestra una desvalorización de \$525.761.560,00. Para el 30 de junio del mismo año el portafolio presenta una valorización de \$301.673.088,00, tendencia positiva que se mantiene para los meses de septiembre (\$648.781.807,00) y diciembre (\$648.195.046,00) de 2016, y continua en el año de 2017. En efecto, a junio de 2017 la valorización se incrementó a \$1.149.549.573,00) y para el 30 de septiembre de este año seguía incrementándose (\$1.283.097.258,00).

Estos resultados son contundentes en demostrar que la estrategia de conformación del portafolio de la señora \_\_\_\_\_ era la adecuada. Por lo expuesto, atentamente le solicitamos a la Sala de Revisión desestimar la infracción sobre el presunto desconocimiento del deber de asesoría.

6.~ En lo que respecta a la infracción del desconocimiento del deber de información.

Sobre este particular simplemente debemos resaltar que las políticas y directrices dadas por la Alta Administración hacia sus funcionarios y empleados siempre han sido claras hacia el respeto y acatamiento riguroso de la normativa legal y reglamentaria que rige nuestra actuación como intermediario de valores, por lo cual no entendemos las razones que llevaron a los funcionarios que manejaron la relación comercial con la señora \_\_\_\_\_, a no dejar evidencia en un medio verificable de la información que debe revelarse a los clientes inversionistas que actúen como contrapartes de la SCB en el mercado mostrador.

7.- Por lo que hace a la infracción del posible desconocimiento del deber de lealtad.

Sobre esta infracción simplemente debemos señalar que desconocemos las razones que llevaron a los funcionarios de la SCB que manejaron la relación comercial con \_\_\_\_\_, a presentarles informes sobre la situación de su portafolio para los días 15 de noviembre de 2015 y 20 de enero de 2016 con las inconsistencias que señalaron tanto el Instructor como el A qua.

Y las desconocemos porque Global Securities ha dispuesto un único mecanismo para suministrarle información a los inversionistas sobre la composición y valor de sus portafolios, que consiste en suministrar, vía correo electrónico, un informe detallado sobre los movimientos u operaciones realizadas en el período objeto de informe, el valor actual del portafolio, el valor de las operaciones simultáneas pasivas y los costos financieros en que incurrió, la valoración actual de cada uno de los títulos integrantes del portafolio, entre otros aspectos.

#### IV. SOLICITUD FINAL



1.- Con fundamento en los argumentos expuestos en el acápite 111 de este Recurso, principalmente los señalados en los numerales 1 y 2 del mismo, atentamente le solicito a la Sala de Revisión declarar la nulidad todo lo actuado hasta el momento, toda vez que, como se indicó y sustentó en dicho acápite, se desconocieron garantías constitucionales fundamentales que tiene Global Securities y cualquier persona que sea objeto de una investigación disciplinaria, como los derechos de defensa y contradicción.

Igualmente se incurrió en una vía de hecho por parte del Instructor al no pronunciarse sobre una solicitud de prueba determinante para nuestra defensa jurídica, situación que, por lo demás, fue avalada por el A quo al guardar silencio sobre esta omisión en la Resolución impugnada.

2.- Si la petición anterior no es acogida por la Sala de Revisión, respetuosamente le solicito revocar íntegramente las sanciones concurrentes de amonestación y multa equivalente a doscientos dieciocho (218) salarios mínimos legales mensuales del año de ocurrencia (2016). Esta solicitud se fundamenta en los argumentos expuestos en los numerales 4 a 7 del acápite anterior, a través de los cuales se demostró que Global Securities no incurrió en las infracciones contenidas en la Resolución impugnada.

3.- De no prosperar ninguno de los pedimentos anteriores y sin que constituya un reconocimiento de nuestra responsabilidad disciplinaria por los hechos objeto de la investigación disciplinaria que culminó con la expedición de la Resolución No 06 del 30 de agosto de 2017, le solicitamos revocar la sanción de amonestación y disminuir drásticamente la multa impuesta, toda vez que para su determinación el A quo partió de los máximos individuales previstos para cada sanción predicada en contra de la SCB, no obstante que en la guía sancionatoria de AMV se establecen unos rangos mínimos y máximos y se explica cómo llegar a uno y otro.

En la resolución impugnada no se mencionan las circunstancias de agravación específicas para cada conducta, por lo que resulta exagerado acudir el rango máximo. La única mención que se hace sobre el particular es que no concurren circunstancias de atenuación y resaltan los antecedentes disciplinarios de la compañía..."

## II. CONSIDERACIONES DE LA SALA

### 2.1. Competencia

Por mandato del artículo 25 de la Ley 964 de 2005 "quienes realicen actividades de intermediación de valores están obligados a autorregularse", a lo cual añade el artículo 24 de esa misma normatividad que el ámbito de la autorregulación comprende, entre otros aspectos, el ejercicio de la función disciplinaria, consistente en la imposición de sanciones por el incumplimiento de las normas del mercado de valores y de los reglamentos de autorregulación.

En armonía con lo anterior, los artículos 11<sup>13</sup> y 54<sup>14</sup> del Reglamento de AMV contemplan que la aludida función se ejerce con el fin de determinar la posible responsabilidad de los “sujetos de autorregulación”, ante el incumplimiento de la “normatividad aplicable”, con el objetivo de imponer las sanciones de que trata el artículo 81 *ibídem*, si es que hay lugar a ello.

Precisamente, los artículos 11.4.1.1.2<sup>15</sup> del Decreto 2555 de 2010 y 1º del Reglamento de AMV, delimitan el alcance de los “sujetos de autorregulación”, para precisar que son los miembros, los asociados autorregulados voluntariamente y sus personas naturales vinculadas, mientras que según la definición contenida en el artículo 1º *del mencionado reglamento*, la “normatividad aplicable” hace referencia a las normas del mercado de valores, los reglamentos de autorregulación y las reglas emitidas por los administradores de mercados.

Ahora bien, en consideración a que la entidad investigada es un intermediario de valores sujeto a la obligación de autorregularse, el Tribunal Disciplinario es competente para conocer del proceso disciplinario de la referencia.

Por su parte, según lo dispone el artículo 90 del Reglamento de AMV, la Sala de Revisión es la competente para resolver el recurso de apelación interpuesto contra la decisión de la Sala de Decisión.

Finalmente, la Sala de Revisión es competente para conocer del asunto, en cuanto los hechos objeto de investigación sucedieron entre el 29 de octubre de 2014 -fecha en que inició la relación comercial entre la y la sociedad investigada- y el 3 de marzo de 2016 -fecha en la que se desvinculó la cliente de la sociedad investigada-, y la solicitud formal de explicaciones se envió el 28 de diciembre de 2016, es decir no había caducado la oportunidad para iniciar un proceso disciplinario, en los términos del artículo 57 del Reglamento de AMV.

---

<sup>13</sup> Reglamento de AMV, artículo 11. Función Disciplinaria. La función disciplinaria consiste en la investigación de hechos y conductas con el fin de determinar la responsabilidad por el incumplimiento de la normatividad aplicable, así como el juzgamiento de las mismas, mediante la realización de las siguientes actividades (...).

<sup>14</sup> Reglamento de AMV, artículo 54. Sujetos pasivos. Serán sujetos pasivos de los procesos disciplinarios los sujetos de autorregulación. Parágrafo uno. La calidad de sujeto pasivo del proceso disciplinario deriva de las condiciones que tenga el investigado en el momento en que haya realizado las conductas y no de las que tenga en el momento en que se lleve a cabo el proceso. Parágrafo dos. Las personas naturales que sean sujetos pasivos del proceso disciplinario serán responsables disciplinariamente cuando participen de cualquier manera en los hechos que constituyan un desconocimiento a las normas para cuya supervisión tiene competencia AMV, sin perjuicio de la responsabilidad que le corresponda a la sociedad a la cual están vinculados.

<sup>15</sup> Decreto 2555 de 2010, artículo 11.4.1.1.2 (Artículo 2º Decreto 1565 de 2006). Sujetos de autorregulación. Los organismos de autorregulación ejercerán sus funciones respecto de los intermediarios de valores que sean miembros de los mismos, ya sean personas naturales o jurídicas, quienes estarán sujetos a los reglamentos de autorregulación.

Previo a entrar al análisis de la conducta de la sociedad investigada, resulta pertinente pronunciarse sobre el argumento inicial del recurso de apelación, relacionado con la responsabilidad institucional, aun cuando el mismo constituya un argumento nuevo, es decir, que no fue planteado durante las etapas previas a la interposición del recurso de apelación.

## 2.2. Responsabilidad Institucional.

La investigada inició su impugnación señalando que los hechos mencionados en su queja por la no fueron patrocinados o auspiciados por la sociedad comisionista, ni se trata de una “*política institucional adoptada*” por ella, más aún si se tiene en cuenta que los intermediarios del mercado de valores, aunque tienen, en principio, la obligación de responder por las actuaciones de sus personas naturales vinculadas, no pueden soportar dicha responsabilidad en todos los casos, ya que no se trata de un esquema de responsabilidad objetiva, a lo que se añade que las personas naturales vinculadas cuentan con certificaciones que tramitan ante el mismo Autorregulador.

Al respecto, observa la Sala que, si bien el argumento ahora resulta novedoso, en cuanto no fue propuesto como defensa en las oportunidades brindadas para ello, nada obsta para que el mismo sea estudiado, en salvaguarda del derecho al debido proceso, más aún cuando la doctrina del Tribunal ha sido coherente frente a este aspecto<sup>16</sup>. En efecto, de antaño el Tribunal ha reconocido que la persona jurídica no debe responder de manera automática por la conducta de las personas naturales vinculadas, por lo que se requiere analizar cada caso particular y las condiciones en las cuales se celebraron las operaciones cuestionadas, con el fin de establecer si existió un incumplimiento a los deberes legales de los intermediarios de valores.

Para el análisis de este caso puntual la Sala de Revisión reconoce y comparte con la sociedad apelante que no es posible hablar de una responsabilidad disciplinaria automática de los intermediarios de valores por todos los actos de sus personas naturales vinculadas que constituyan una violación a las normas del mercado de valores, dado que una conclusión en ese sentido implicaría un régimen de responsabilidad ilimitado para los intermediarios de valores lo que evidentemente no guarda consonancia con el principio de legalidad y razonabilidad que debe ser observado en las decisiones que declaren la responsabilidad disciplinaria de las instituciones que actúan en el mercado de valores.

---

<sup>16</sup> Resolución 4 del 31 de mayo del 2012 (02-2010-186).

Ahora bien, también es cierto que los intermediarios de valores deben cumplir con unos deberes respecto de sus personas naturales vinculadas, entre los cuales uno de ellos es velar porque estos cumplan con las obligaciones establecidas en las normas que regulan su proceder en la celebración de operaciones de intermediación, las cuales, varían dependiendo de la calidad en que actúe la sociedad comisionista. Es decir, existen unos deberes transversales o generales a todas las operaciones de intermediación que realizan los intermediarios de valores y otros especiales atendiendo a la naturaleza de estas, esto es, cuando actúan en posición propia o por el contrato de comisión y cuando celebran operaciones con clientes inversionistas o inversionistas profesionales.

En el caso concreto, la Sala destaca que las operaciones fueron celebradas en calidad de contraparte, es decir, cruzando la posición propia con una persona clasificada como cliente inversionista, por lo que existió un beneficio económico directo para la sociedad comisionista como resultado del margen de intermediación de las operaciones celebradas, que según lo establecido por el instructor ascendió a \$275.254.121 por las operaciones de *strip*. Así mismo, los canales utilizados para la celebración de las operaciones fueron los dispuestos por la sociedad investigada e intervinieron personas vinculadas a esta, entre los cuales se destaca la presencia de un representante legal.

Todos estos elementos, con meridiana claridad permite a la Sala concluir que la sociedad investigada si estaba en la capacidad de velar para que las personas naturales vinculadas que intervinieron en la celebración de las operaciones cuestionadas cumplieran con los deberes generales y especiales que le correspondían, en particular los de información y asesoría, por lo que sí está llamada a responder en caso tal se advierta su incumplimiento. Esta conclusión es coherente con lo señalado en el artículo 36.3 del Reglamento de AMV, el cual dispone que los miembros, -haciendo referencia a las personas jurídicas-, serán responsables por los actos de las personas naturales vinculados a éstos y que en cabeza de ellos está la obligación de verificar las actuaciones de aquellos.

En consecuencia, no está llamado a prosperar el argumento planteado por la defensa de la sociedad comisionista en cuanto a que las conductas investigadas por AMV que dieron origen a este proceso, no podían ser atribuibles a ellos, dado que, como quedó probado las personas jurídicas tienen un deber de vigilancia frente a las acciones de sus personas naturales vinculadas.

### 2.3. Conducta de la investigada.

A continuación, procede la Sala, según los elementos probatorios obrantes en el proceso a establecer cuál fue la conducta de la sociedad investigada, para

después entrar al análisis de adecuación típica de esta conducta a los cargos formulados.

### 2.3.1. Hechos probados.

Según lo dispuesto en el formato de apertura de cuenta, es un hecho cierto que el 29 de octubre de 2014 se vinculó como cliente de la sociedad comisionista, que declaró como profesión la de enfermera profesional, y como ocupación ama de casa. Respecto a la información financiera, declaró que tenía unos ingresos mensuales de 3 millones de pesos, egresos por \$500.000 y activos por \$100'000.000, igual cifra declaró como patrimonio.

Es un hecho cierto, que finalizado el cuestionario de perfilamiento y según el puntaje obtenido, la cliente fue clasificada como riesgo moderado-alto.

Es un hecho cierto que la cliente celebró unas operaciones sobre títulos de renta fija, -TES cupones y principales-, con la posición propia de la firma, en unos casos operaciones simples de compra y en otros utilizando operaciones de apalancamiento -simultáneas-, como quedó acreditado en el numeral 1.2 de la presente Resolución. Lo anterior, con fundamento en lo reportado por la Bolsa de Valores de Colombia.

Es un hecho cierto que los días, 23 de noviembre de 2015 y 20 de enero de 2016 le fueron entregados a la cliente sendos informes financieros que contenían las operaciones celebradas hasta la fecha, por la señora , quien para la época de los hechos era una persona natural vinculada a la sociedad investigada.

### 2.4. Adecuación típica de la conducta.

Ahora bien, en el pliego de cargos fueron formulados los siguientes cargos:

#### 2.4.1. Desconocimiento de las obligaciones en materia de conflicto de interés.

Este cargo fue sustentado en el incumplimiento de las siguientes normas:

Literal f) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005:

*“Se consideran infracciones las siguientes: ...f) Incumplir las disposiciones sobre conflictos de interés; incumplir los deberes profesionales que les correspondan a quienes participen en el mercado en cualquiera de sus actividades; incumplir los deberes o las obligaciones frente al mercado, respecto de los accionistas de*

sociedades inscritas, incluidos los minoritarios, o respecto de los inversionistas; incumplir los deberes o las obligaciones que impongan la ley o las normas que la desarrollen o complementen, frente a quienes confieran encargos a intermediarios de valores o frente a aquellos en cuyo nombre se administren valores o fondos de valores, fondos de inversión, fondos mutuos de inversión.

*Estas infracciones serán aplicables a las instituciones sometidas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria, únicamente en lo que hace relación a su actuación en el mercado de valores;"*

Numeral 2º del artículo 7.3.1.1.2 Decreto 2555 de 2010:

*"Deberes especiales de los intermediarios de valores. Los intermediarios de valores deberán cumplir con los siguientes deberes especiales: ... Deberes frente a los conflictos de interés. Sin perjuicio de lo dispuesto en normas de naturaleza especial, los intermediarios de valores deberán establecer y aplicar consistentemente principios, políticas y procedimientos aprobados por su junta directiva, o el órgano que desarrolle funciones equivalentes, para la detección, prevención, manejo de conflictos de interés en la realización de operaciones de intermediación..."*

Artículo 7.6.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010:

*"Para los efectos del presente decreto se consideran principios orientadores en relación con los conflictos de interés y el manejo de información privilegiada los siguientes:*

*a) Transparencia: Un mercado transparente es aquel en el cual es posible una apropiada formación de precios y toma de decisiones, como consecuencia de niveles adecuados de eficiencia, de competitividad y de flujos de información oportunos, suficientes y claros, entre los agentes que en el intervienen.*

*e) Profesionalismo: Los intermediarios en el mercado de valores siempre con fundamento en información "seria, completa y objetiva", en los términos que para el efecto este Despacho dispuso en la circular externa No. 010 de 1991 deben, en función de las necesidades del cliente, suministrar su consejo para la mejor ejecución del encargo".*

Artículo 7.6.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010:

*“Se entiende por conflicto de interés la situación en virtud de la cual una persona en razón de su actividad se enfrenta a distintas alternativas de conducta con relación a intereses incompatibles, ninguno de los cuales puede privilegiar en atención a sus obligaciones legales o contractuales. Entre otras conductas, se considera que hay conflicto de interés cuando la situación llevaría a la escogencia entre (i) la utilidad propia y la de un cliente, o (ii) la de un tercero vinculado al agente y un cliente, o (iii) la utilidad del fondo (de valores) que administra y la de otro cliente o la propia, o (iv) la utilidad de una operación y la transparencia del mercado”.*

Artículo 38.3 del Reglamento de AMV:

*“Los sujetos de autorregulación deberán prevenir la ocurrencia de conflictos de interés. Si no fuere posible prevenir una situación de conflicto de interés, los sujetos de autorregulación deberán administrar cada caso de manera idónea, sin perjuicio de lo establecido en las normas de naturaleza especial. Para esto, cada miembro adoptará las políticas e implementará procedimientos, tales como:*

- a. Revelación al superior Jerárquico o cualquier otra persona al interior de la entidad y/o órgano de control designado para el efecto.*
- b. Revelación previa a las partes afectadas.*
- c. Obtención de autorización previa de las partes afectadas.*
- d. Prohibición o abstención para actuar frente al conflicto de interés.*

*Parágrafo. Los conflictos de interés que puedan surgir con ocasión de la actividad de intermediación de valores, se considerarán subsanados una vez hayan sido debidamente administrados”.*

Artículo 36.3 del Reglamento de AMV:

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

Artículo 36.7 del Reglamento de AMV:

*“Artículo 36.7 Políticas y procedimientos. Los miembros deberán contar con políticas y procedimientos relativos a las actividades de intermediación de valores, y que sean acordes con la normatividad vigente, específicamente con lo establecido en el Título IX de la*

*Circular Básica Jurídica de la SFC, el Reglamento AMV y las Cartas Circulares que AMV expida para el efecto. Todas las políticas y procedimientos deben estar debidamente documentados y ser aprobados por la Junta Directiva de la entidad o quien haga sus veces. Las disposiciones contenidas en estas políticas y procedimientos son de obligatorio cumplimiento por parte de las personas naturales vinculadas, y es deber de cada miembro velar por su adecuada implementación y cumplimiento, sin perjuicio de las facultades de supervisión y disciplina que tienen AMV y la SFC. El Autorregulador del Mercado de Valores podrá pronunciarse sobre las políticas y procedimientos de los miembros”.*

Finalmente, se imputaron violadas las reglas del Código de Buen Gobierno de Global relacionadas con las políticas y procedimientos para la identificación, manejo y administración de los conflictos de interés.

Como defensa para este cargo, en el recurso de apelación la sociedad investigada adujo varios argumentos que serán revisados uno a uno por parte de la Sala de Revisión, así:

En primer lugar, señaló una falta de concordancia entre la imputación del cargo y la infracción que declaró probada el a quo, relacionada con las operaciones simultáneas celebradas por cuenta de la cliente, comoquiera que *“No hay una línea del Instructor en el pliego de cargos en el sentido en que configuró el A qua la infracción de conflictos de interés, relativa a la ausencia de información de las operaciones simultáneas y a la doble condición de administradora de un portafolio y prestamista...”*.

Contrastado el pliego de cargos con la conclusión a la que se llegó en primera instancia estima la Sala de Revisión que el argumento presentado por la sociedad apelante no está llamado a prosperar por las razones que se pasan a explicar.

En el pliego de cargos, si fue objeto de reproche por parte del instructor las operaciones simultáneas que fueron celebradas por cuenta de la cliente y el efecto que tuvieron estas en el portafolio de la cliente). Así mismo, entre las normas en que se sustentó el cargo se encuentra lo dispuesto en el artículo 7.6.1.1.3 del decreto 2555 de 2010 que obliga a los intermediarios de valores a observar en los eventos en que se encuentre en una situación de conflicto de interés el principio de profesionalismo que implica entregar información seria, completa y objetiva, así como suministrar su consejo para la mejor ejecución del cargo. Igualmente, se sustentó el cargo en el incumplimiento a lo dispuesto en el artículo 38.3 del Reglamento de AMV que establece que los intermediarios adoptarán políticas y procedimientos que permitan administrar



adecuadamente las situaciones de conflicto de interés, para ello debe establecer procedimientos que permitan revelar la situación a las partes afectadas.

Estas razones fueron las que sustentaran las consideraciones esbozadas por el a quo y que en esta oportunidad deben ser confirmadas por la Sala de Revisión, pues, de los hechos probados en el presente proceso no se advierte por parte de la sociedad comisionista ninguna actuación en la cual se entregó información seria y completa a la cliente y mucho menos se reveló la situación de conflicto de interés que implicaba celebrar unas operaciones simultáneas que por lo demás le implicaron a la cliente una carga económica que nunca debió soportar, pues, como se verá más adelante contaba con recursos propios para celebrar las operaciones de compra de los títulos TES cupones y principales que se adquirieron mediante este tipo de operación de intermediación.

Siguiendo con los argumentos presentados en el recurso de apelación, expuso la sociedad investigada que el *“A quo omitió pronunciarse expresamente sobre cuáles de las normas que sobre la materia relacionó El Instructor en la imputación del cargo correspondiente, estimó como infringidas. Simplemente se refiere a que desconoció las reglas de conflictos de interés...”*. Ahora bien, sin perjuicio de esa afirmación, igualmente mencionó que *“La disposición que se estima vulnerada exige la no aplicación consistente de estas disposiciones, lo que significa que tal omisión debe ser generalizada y extendida en el tiempo, lo que se traduce para El Instructor en el deber de verificar, al interior de la sociedad comisionista, si era un problema focalizado con respecto a un inversionista, o definitivamente la ausencia de la aplicación de estas disposiciones era un tema transversal frente a los demás inversionistas y a las restantes operaciones de intermediación. Porque, repetimos, si se trata de un acto aislado, del mismo no se puede derivar una responsabilidad automática para la sociedad...”*

Si bien es cierto que en el capítulo en donde se estudió la responsabilidad de la sociedad investigada en la decisión de primera instancia no se hace una mención literal de la norma violada, si se refiere a las reglas de conflicto de interés y a lo que dispone estas normas, esto es, que si un intermediario de valores se encuentra en una situación en donde tiene que decidir frente a dos intereses encontrados -el suyo propio y el de su cliente-, debe preferir el segundo frente al primero, que no es nada diferente a lo dispuesto en el artículo 7.6.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010.

Ahora bien, procede la Sala de Revisión a plasmar las consideraciones por las cuales considera que en este caso concreto la conducta de la sociedad investigada si se adecúa a lo dispuesto en las normas en que se sustentó el cargo.

Para ello nuevamente debemos referirnos a lo señalado en el artículo 7.6.1.1.3, literal e), el cual obliga y exige de los intermediarios de valores que se encuentren en una situación de conflicto de interés. Sin ninguna duda, en las operaciones de compra de los títulos TES cupones y principales, ya sea mediante compra directa con recursos propios o con operaciones apalancadas se presentaba una situación de conflicto de interés, por cuanto las primeras fueron cruzadas con la posición propia y las segundas por las razones ya explicadas; en consecuencia, se debía revelar, de manera previa a la celebración de las operaciones, la existencia del conflicto y entregar información seria, completa y objetiva, conducta que se extraña en este caso, pues, revisados los medios verificables para el primer grupo de operaciones, no se advierte ningún pronunciamiento en ese sentido, y para el segundo grupo de operaciones, solo cinco meses después hubo un intento de explicación por parte de una de las personas naturales vinculadas que atendieron a la cliente sobre los efectos que tenían dichas operaciones, como aparece probado en el expediente y fue resaltado en la decisión de primera instancia<sup>17</sup>.

En cuanto al segundo argumento planteado, relacionado si el problema era focalizado en un cliente o generalizado, la Sala no puede compartir este argumento, puesto que no se requiere que el incumplimiento a uno o más deberes deba ser generalizado o focalizado en un cliente para que se pueda imputar responsabilidad a un intermediario, ni mucho menos que el mismo deba extenderse por un período de tiempo. El deber debe ser cumplido en cada una de las operaciones y, por lo mismo, con un único incumplimiento, hay lugar a declarar responsabilidad disciplinaria a quien le sea atribuible o imputable. Ahora bien, en gracia de discusión, en el caso concreto el incumplimiento se produjo en un período extenso, esto es, desde el momento en que se decidió modificar la estrategia de inversión, -28 de mayo de 2015- hasta la celebración de la última operación, -febrero de 2016-. Así mismo, como quedó explicado en el numeral 2.2. de esta resolución la sociedad comisionista estaba en la capacidad de actuar y verificar que sus personas naturales vinculadas estuviesen actuando conforme lo dispone las normas del mercado de valores.

En consecuencia, aun aceptando el planteamiento de la sociedad investigada en cuanto a que el instructor debió demostrar que la conducta desplegada por los operadores que atendieron a la cliente en este caso era generalizada en la firma, por las razones antes expuestas no está llamado a prosperar, pues la conclusión es que no es necesario acreditar que una conducta sea generalizada y repetida, sino que se incumplieron deberes legales que debieron ser cumplidos en el ejercicio de actividades de intermediación.

---

<sup>17</sup> Cfr página 12 decisión de primera instancia.

Señala la sociedad apelante en el numeral 4.2.3, respecto al cumplimiento del artículo 38.3 del Reglamento de AMV que *"la disposición en comento no fue vulnerada por Global Securities, por cuanto incorporó en su Código de Buen Gobierno los procedimientos para la administración de conflictos de interés exigidos por la norma en cuestión, por una parte y, por la otra, no se encuentra probado en la investigación disciplinaria que las operaciones estructuradas para la correspondan a una política institucional de la SCB, condición que no se puede predicar por el simple hecho de que hayan participado algunos funcionarios de la SCB, incluyendo dentro de ellos, el Gerente de la Sucursal de Cali..."*.

Como se evidencia, este argumento guarda estrecha relación con lo discurrido por esta Sala en el numeral 2.2. de esta Resolución, no obstante, resulta pertinente indicar que el deber derivado de esta norma implica que los intermediarios tengan la capacidad de prevenir situaciones de conflicto de interés y si no es posible, es decir, que necesariamente deban realizar una operación de intermediación en esta situación, lo administren de manera idónea. Lo cual implica que se adopten y ejecuten políticas y procedimientos que garanticen la imparcialidad y objetividad en la celebración de la operación para que no se privilegie un interés frente a otro, y en especial, el interés del intermediario frente a su cliente o se abstengan de celebrar la operación. Sin embargo, no basta que se incluyan reglas o políticas en los manuales, códigos de buen gobierno o cualquier documento similar; el intermediario de valores debe velar porque las políticas o reglas sean cumplidas adecuadamente.

Ahora bien, analizada la conducta de la sociedad investigada y contrastada la misma con la política que tenía establecida para la administración de las situaciones de conflicto de interés, no se advierte el cumplimiento de ella por los funcionarios que ejecutaron las operaciones para la cliente y contra la posición propia de la sociedad, pues lo que ordenaba el Código de Buen Gobierno de Global, era que éstos informaran a su superior jerárquico de la situación, para que se diera traslado al Presidente de la Compañía quien a su turno, debía evaluar y sugerir la posición que se debía tomar, como lo reconoce la sociedad en su escrito de apelación *"...el grupo de funcionarios que intervinieron en la realización de estas operaciones no utilizaron el mecanismo previsto para administrar un conflicto de interés como lo establece nuestro Código de Buen Gobierno..."*.

Revisado el acervo probatorio obrante en el proceso no se observa ninguna conducta por parte de la sociedad comisionista encaminada a hacer cumplir la política definida para la administración de los conflictos de interés durante los más de 10 meses que duró ejecutándose la estrategia de inversión para la

cliente. Por lo cual, se debe concluir que esta forma de actuar implica la violación de la norma imputada, pues no es suficiente que el intermediario adopte una política, sino que vele porque se cumpla, lo que con meridiana claridad no sucedió en este caso. Un ejemplo de lo anterior, es que en ninguno de los casos se cumplió con lo dispuesto en el numeral 4.1 de la Parte III del Título II del Capítulo II de la Circular Básica Jurídica, que dispone que previo a la celebración de una operación con un cliente inversionista debe ser informado de que el intermediario está actuando como su contraparte<sup>18</sup>.

El apelante plantea que las operaciones que tuvieron por objeto la compra de los TES cupones y principales, obedecieron a la estrategia implementada para atender a una solicitud directa de la cliente y que no es posible soslayar las ventajas de adquirir estos títulos indicando como tales que: *"i) Los títulos TES cupones y principales siempre se negocian en montos pequeños, son fraccionables en cualquier denominación, y le permiten a un cliente, en un momento dado; vender más fácilmente uno de estos títulos precisamente por sus montos, que si fuera a vender un TES Completo en denominaciones pequeñas; ii) Los títulos TES cupones y principales son títulos que presentan una tasa de negociación mejor, algunos puntos por encima de la tasa de los títulos TES completos en el mercado; iii) Los títulos TES cupones o principales son títulos que, por el emisor, permite realizar operaciones simultáneas sin ninguna restricción de apalancamiento, como sí sucedería con TES completos y en montos pequeños iv) Los TES cupones y principales presentan una tasa fija desde el momento de su adquisición"*, y que: *"En otras palabras, los TES, principales y cupones, desde el mismo momento en que fueron adquiridos por Global Securities ya estaban colocados entre los inversionistas que aparecen como compradores finales. De esta forma, no se tenía el apremio o necesidad de colocar los títulos entre los inversionistas de la SCB, como lo insinúa el A quo..."*.

Respecto a este argumento debe observarse que la Sala de Decisión no impuso la sanción por considerar que la inversión que hizo la sociedad comisionista de bolsa tenía o no ventajas para el cliente. Se reitera, lo que se reprocha es que las operaciones cuestionadas suscitaban una situación de conflicto de interés que debió ser administrado por la sociedad comisionista, según lo disponen las normas legales y reglamentarias señaladas en el pliego de cargos.

---

<sup>18</sup> Estas políticas y procedimientos deben evitar que se realicen operaciones por cuenta propia en el mercado mostrador con contrapartes 'clientes inversionistas', cuando éstos tengan la expectativa de ser tratados por el intermediario de valores con el mayor grado de protección. De manera previa al cierre de una operación por cuenta propia en el mercado mostrador con un 'cliente inversionista', dicho cliente debe: ser informado expresamente de que el intermediario está actuando como su contraparte; conocer y entender los riesgos, obligaciones y deberes del intermediario de valores y, aceptar que la operación se cierre en estas condiciones".

En el mercado de valores se pueden presentar situaciones de conflicto de interés y los intermediarios de valores pueden realizar operaciones, siempre y cuando existan políticas y procedimientos que permitan administrar de manera idónea la situación, que sean cumplidas, de manera efectiva. En el presente caso, existía una clara situación de conflicto de interés, el que es definido en el artículo 7.6.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 como *"...la situación en virtud de la cual una persona en razón de su actividad se enfrenta a distintas alternativas de conducta con relación a intereses incompatibles, ninguno de los cuales puede privilegiar en atención a sus obligaciones legales o contractuales. Entre otras conductas, se considera que hay conflicto de interés cuando la situación llevaría a la escogencia entre (i) la utilidad propia y la de un cliente,..."*.

En el caso que se analiza, la sociedad comisionista adquirió unos TES completos para después de un proceso de descuponzación distribuirlos entre sus clientes, desde su posición propia. Esta situación implica que existían dos intereses enfrentados, por un lado, el de la posición propia de la sociedad comisionista quien había adquirido en el mercado unos títulos para distribuirlos entre sus clientes y el interés de la cliente, quien decidió modificar su estrategia de inversión y le interesaba adquirir para su portafolio personal títulos de renta fija, - TES y bonos privados-. Era esta la situación de conflicto de interés que debió administrar la sociedad comisionista.

Ahora, según lo afirma el instructor la forma como la sociedad comisionista debió administrar idóneamente esta situación de conflicto de interés, fue: *"(i). Ofrecer a la cliente información seria, completa y comprensible sobre las operaciones sobre TES,..."*.

Esta afirmación es compartida plenamente por la Sala de Revisión, pues, no se cuestiona la razonabilidad financiera de las operaciones, aun cuando, para la fecha en que se realizaron las mismas la cliente tenía recursos propios suficientes para adquirir títulos completos que le garantizaran una rentabilidad periódica, así como la protección de su capital inicial, sino la falta de información, por un lado de la clase de títulos que estaba adquiriendo, esto es cupones y principales, con las consecuencias de rentabilidad que ello implicaba y que las operaciones estaban siendo cruzadas con la posición propia de la sociedad comisionista. Esta falta de claridad frente a la cliente es lo que constituye el incumplimiento a las normas imputadas como violadas, comoquiera que si no se hace una revelación previa de las condiciones en las cuales se iban a celebrar las operaciones, la cliente no podía tomar una decisión consciente de lo que estaba realizando.

Por todas estas razones, la Sala de Revisión encuentra fundado el cargo imputado por el incumplimiento a las obligaciones en materia de conflicto de interés.

## 2.4.2. Incumplimiento al deber de asesoría profesional.

Norma imputada como violada.

Artículo 7.3.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010

Artículo 7.3.1.1.3. Deber de asesoría frente a los "clientes inversionistas".

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

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

Señala AMV en el pliego de cargos que la sociedad investigada incumplió con esta obligación desde dos perspectivas. Por un lado, no se entregó la información necesaria para que la cliente tuviese un entendimiento claro respecto de los títulos que estaba adquiriendo y por otro lado, no se hicieron recomendaciones individualizadas respecto a las operaciones simultáneas celebradas.

Por su parte en la decisión de primera instancia, se encontró fundado el cargo, tanto por la falta de recomendaciones individualizadas a la cliente respecto a las operaciones que se realizaron para la compra de los TES cupones y principales, como que los títulos adquiridos para ella no correspondían a su perfil de riesgo, consideración esta en donde se mencionó la iliquidez de los mismos y que no atendían a la necesidad manifestaba por ella al momento de su vinculación.

En el recurso de apelación, la sociedad investigada se detiene en el segundo aparte de las consideraciones esbozadas por la Sala de Decisión y afirma que *"Una cosa es que la cliente haya dicho que su necesidad de liquidez respecto de la inversión que realizaría en la SCB iba de uno a tres años, y una muy distinta es que la fecha de vencimiento de los títulos que se adquirieran debía ubicarse en el rango de tiempo señalado por la inversionista. La respuesta del cliente tiene un contexto muy diferente al que le asignó tanto El Instructor como el A*

*qua, porque tanto la pregunta como las opciones de respuesta planteadas en nuestro formulario están dirigidas a conocer los rangos de período en que requeriría la liquidez de las inversiones realizadas, vale decir el tiempo de aguante o de máxima tenencia de los valores por parte del inversionista... El mercado secundario le ofrece una opción para liquidar su inversión, y necesariamente la liquidación anticipada de la misma no está asociada a una pérdida, porque depende no sólo de la tasa de adquisición sino de la valorización o desvalorización que presente el activo al momento en que va a salir a vender el activo...".*

Para el análisis de este cargo, la Sala propone dividirlo en dos partes. En una primera se estudiará las consideraciones expuestas por la sociedad en su escrito de apelación y en una segunda, se concentrará en la valoración de las declaraciones extrajudiciales presentadas con el escrito de descargos y los informes entregados a la cliente en noviembre de 2015 y enero de 2016 que reposan en el expediente.

En cuanto a las consideraciones esgrimidas por la sociedad investigada en el escrito de apelación, le asiste razón en lo relacionado con la no exigencia de las normas que regulan este deber que obligan a los intermediarios de valores a conservar en medios verificables la asesoría profesional que prestan a sus clientes. Sin embargo, el alcance que se le debe dar a la interpretación de la Sala de Decisión es que lo recomendable en aras de garantizar la prueba en un eventual proceso disciplinario, es que dicha actividad quede documentada, por cuanto es a los intermediarios a quienes les corresponden probar el cumplimiento de las obligaciones inherentes a las actividades que desarrollan.

Ahora bien, frente a la naturaleza de los títulos adquiridos para la cliente, la Sala de Revisión no pretende entrar en la discusión de su razonabilidad financiera, ni cuestiona el riesgo de emisor de los mismos, lo que si encuentra fundado y en lo que comparte, tanto con el instructor como con la Sala de Decisión es en la falta de liquidez de los mismos, que generaban una dificultad mayor para negociarlos en el mercado secundario, como lo propone la sociedad investigada en su escrito de apelación, pues, al ser ilíquidos si se hubiese optado por salir a negociarlos cuando la cliente materializó sus solicitudes de liquidez el castigo hubiese sido alto en caso tal el mercado estuviese dispuesto a comprarlos, es decir, el riesgo de iliquidez inherentes a los títulos negociados en el mercado de valores se hubiese materializado. Es por esta razón fundamental, que la Sala comparte la conclusión esbozada por el a quo en cuanto a que las operaciones celebradas para la cliente no correspondían con su perfil y mucho menos con las perspectivas de inversión que tenía para los años siguientes a su vinculación. Lo que evidentemente constituye una vulneración al deber de asesoría profesional.

Adicionalmente, para la Sala resulta extraño que la Sociedad Comisionista investigada hubiese realizado por cuenta de su cliente operaciones apalancadas para la compra de títulos cuando se tenían recursos para realizar compras definitivas -ventas del portafolio en renta variable-, máxime cuando de los medios verificables se advierte que la cliente no tenía un entendimiento claro sobre la naturaleza de operaciones de apalancamiento -simultáneas-, que como se reflejó al final de la relación comercial implicó para ella una carga económica que debió ser asumida.

Lo anterior encuentra sustento en los informes de operaciones por cuenta de la cliente entregados, que al compararlos con los reportes de la BVC que contienen las fechas en las que se celebraron las operaciones simultáneas arroja el siguiente resultado. Entre los meses de mayo y agosto de 2015 se realizaron operaciones de venta de parte del portafolio en renta variable de la cliente por una suma de \$5.442'509.534, al tiempo en esas mismas fechas se celebraron 15 operaciones simultáneas<sup>19</sup> con el fin de apalancar compras de títulos de renta fija, así como para atender solicitudes de liquidez de la cliente. Estas operaciones, como se estableció en el proceso, no correspondían con el perfil que tenía la cliente y así contarán con la autorización previa -orden-, no fueron explicadas de manera que la decisión que estaba tomando fuese informada y consciente, lo que quedó demostrado con la inconformidad manifestada por la cliente al momento de la liquidación y traslado de su portafolio, y las conversaciones telefónicas sostenidas con los operadores, meses después a ejecutada la primera de estas operaciones, en las que se le comenta que este tipo de operaciones implican el pago de unos intereses dado que es un tercero quien le realiza una especie de préstamo para poder realizar las operaciones.

Ahora bien, respecto a la segunda parte del análisis propuesto, y respecto a las declaraciones allegadas al proceso considera la Sala que las mismas no cumplen con los requisitos mínimos que se exige para que una declaración tenga la fuerza probatoria suficiente para tener por probado un hecho. Puntualmente lo que extraña la Sala es la falta total de espontaneidad de los declarantes, pues, revisados los escritos, se advierten afirmaciones que coinciden en su totalidad en la forma de redacción, así mismo, si bien los declarantes no son objeto de investigación en este proceso, si les asiste un interés directo en demostrar que cumplieron con el deber que les asistía en su calidad de asesores de la cliente.

Por lo tanto, aplicando los principios de la sana crítica, es posible concluir que las declaraciones presentadas con el escrito de descargos y con las cuales se pretendía en ese momento procesal acreditar el cumplimiento del deber de

---

<sup>19</sup> Cfr carpeta de pruebas folio 109



asesoría profesional no tienen la fuerza probatoria pretendida, por la cual reitera la Sala de Revisión la decisión adoptada por el a quo en este sentido.

Finalmente, para la Sala resulta de extrema importancia y merece un pronunciamiento especial los informes entregados a la cliente en noviembre de 2016 y enero de 2016, en atención a que fueron documentos aportados por la sociedad investigada con los cuales se pretendió acreditar el cumplimiento del deber de asesoría profesional en las instancias procesales previas a la segunda instancia.

Se menciona en el informe que la estrategia definida para la cliente era conformar un portafolio en renta fija con un 70% en títulos de tesorería TES y un 30% en Bonos AAA. Ahora bien, la realidad fue otra, dado que si bien los títulos correspondían a TES, no se especificó en ambos informes que lo adquirido para la cliente eran TES cupones y principales, y no completos, con las diferencias que esto implicaba. Continúa el informe y se menciona que *“entre los meses de junio y septiembre se ha invertido en títulos TES la suma de \$4.088.303.814 que valorizada al 20 de octubre de 2015 a tasas de compra dicha inversión es de \$4.236.165.920”*.

Nuevamente, se extraña la explicación que los títulos TES adquiridos corresponden a cupones y principales y no a títulos completos, pero más grave aún, es que según lo pudo demostrar el instructor la valoración presentada a la cliente no correspondía a la realidad, pues según los precios consultados lo que presentaba el portafolio era una desvalorización<sup>20</sup>.

Finalmente, se menciona que *“las inversiones realizadas hasta el momento son inversiones en títulos triple A (AAA) que son las más seguras del mercado bursátil por ser títulos emitidos por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y administrados por el Banco de La República. Cabe anotar*

*como **asesoría** es muy importante recordar, que las inversiones que usted ha realizado hasta el momento son inversiones a largo plazo (2023 al 2028) y que dichas inversiones presentan un riesgo implícito en el caso de un cambio en las tasas de interés, (como se le ha explicado en reiteradas ocasiones) si las tasas de interés del mercado experimentan un cambio al alza, las inversiones realizadas se podrían ver afectadas en la devolución de sus recursos”*. (negrilla fuera de texto).

Como se puede apreciar, con estos informes se pretendía documentar y satisfacer un deber que debieron cumplir previo a la celebración de las operaciones y no con posterioridad a las mismas. Ahora, en este aparte del

---

<sup>20</sup> Cfr. Ejercicio de valoración realizado por AMV aplicando tasas obtenidas por el proveedor de precios PIP, Carpeta de pruebas folio 109

informe nuevamente se extraña la explicación de las diferencias entre un título TES completo y un cupón o principal, especialmente en cuanto a que sólo a su vencimiento se recibirían recursos del emisor. Así mismo, se advierte una consistencia con lo mencionado en el recurso de apelación en cuanto al enfoque en el riesgo de emisor y no en el riesgo de liquidez que tenían los títulos, lo que claramente implica una falta de claridad en la información que le fue entregada a la cliente.

Estas mismas consideraciones aplican para el informe entregado el 20 de enero de 2016, pues es una copia fiel de la información entregada en el de noviembre de 2015, con la diferencia que se incluyen las operaciones celebradas desde esta fecha hasta aquella.

Frente a estos informes, en el recurso de apelación la sociedad investigada trata de separarse de los mismos al afirmar que *"... simplemente debemos señalar que desconocemos las razones que llevaron a los funcionarios de la SCB que manejaron la relación comercial [redacted], a presentarles informes sobre la situación de su portafolio para los días 15 de noviembre de 2015 y 20 de enero de 2016 con las inconsistencias que señalaron tanto el Instructor como el A quo..."*.

Por el contrario, en el escrito de descargos la sociedad investigada había considerado que sus funcionarios habían cumplido debidamente con su deber de asesoría, al señalar lo siguiente: *"Por el contrario obra en el expediente, los dos informes presentados por la señora [redacted] a la [redacted] de fechas 23 de noviembre de 2015 y 20 de enero de 2016, en los cuales de manera expresa y por escrito se habría reiterado lo ya explicado en reuniones presenciales a la cliente,...Estos hechos son corroborados mediante declaraciones extra juicio de los asesores comerciales..."*.

Para la Sala de Revisión este cambio en la defensa no encuentra ningún tipo de justificación. Por el contrario lo que confirma es que cuando las pruebas aquí indicadas buscaban ser conducentes para acreditar el cumplimiento a este deber si fueron utilizadas, pero una vez fueron desestimadas por el a quo, pretende la sociedad investigada desligarse de las mismas y señalar que fueron unas conductas unilaterales por parte de los asesores, por las cuales no puede endilgárseles responsabilidad alguna.

En conclusión, confirma la Sala de Revisión la decisión adoptada por el a quo relacionada con el cargo imputado por el incumplimiento al deber de asesoría profesional contenido en el artículo 7.3.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010.

2.4.3. Respecto al deber de información y deber de lealtad.

La defensa presentada en el recurso de apelación aduce que la entidad tenía unas políticas para dar cumplimiento a estas obligaciones, y que desconoce las razones por las cuales los funcionarios que atendían a la cliente se apartaron de ellas, por lo que la sociedad no está llamada a responder.

Frente a estas consideraciones, considera la Sala que lo expresado en el numeral 2.2. de esta Resolución en consonancia con lo desarrollado en los demás numerales respecto a la falta de acción por parte de la sociedad comisionista respecto a su obligación de velar porque sus funcionarios cumplan las obligaciones derivadas de las normas del mercado y las políticas internas, son suficientes para tener por acreditado el incumplimiento a estos deberes y ratificar la decisión adoptada por el a quo.

#### 2.4.4. Apreciaciones finales.

Respecto a la primera solicitud presentada por la sociedad investigada relacionada con la nulidad de todo lo actuado por el desconocimiento de garantías constitucionales, la Sala en sesión celebrada el 6 de diciembre de 2017 analizó la procedencia de la acumulación de las investigaciones y concluyó que no era procedente, así como que la negativa a hacerlo no implicaba una violación a las garantías constitucionales de la sociedad investigada. Esta decisión fue informada a Global Securities mediante comunicación 1683 del 11 de diciembre de 2017, por lo tanto, en esta oportunidad no es necesario realizar algún pronunciamiento adicional.

#### 3. Dosificación de la sanción.

En atención a que las solicitudes 2 y 3 del numeral IV del escrito de apelación guardan relación con la sanción impuesta en primera instancia serán estudiadas en este acápite, que disponen lo siguiente:

*"2. Si la petición anterior no es acogida por la Sala de Revisión, respetuosamente le solicito revocar íntegramente las sanciones concurrentes de amonestación y multa equivalente a doscientos dieciocho (218) salarios mínimos legales mensuales del año de ocurrencia (2016). Esta solicitud se fundamenta en los argumentos expuestos en los numeral 4 y 7 del acápite anterior, a través de los cuales se demostró que Global Securities no incurrió en las infracciones contenidas en la Resolución impugnada.*

*3. De no prosperar ninguno de los pedimentos anteriores y sin que constituya un reconocimiento de nuestra responsabilidad disciplinaria por los hechos objeto de la investigación disciplinaria que culminó con la expedición de la Resolución No 06 del 30 de agosto de 2017, le*

*solicitamos revocar la sanción de amonestación y disminuir drásticamente la multa impuesta, toda vez que para su determinación el A quo partió de los máximos individuales previstos para cada sanción predicada en contra de la SCB, no obstante que en la guía sancionatoria de AMV se establecen unos rangos mínimos y máximos y se explica cómo llegar a uno y otro.*

*En la resolución impugnada no se mencionan las circunstancias de agravación específicas para cada conducta, por lo que resulta exagerado acudir al rango máximo. La única mención que se hace sobre el particular es que no concurren circunstancias de atenuación y resaltan los antecedentes disciplinarios de la conducta”.*

Respecto a la solicitud 2, al haberse desestimado cada una de las consideraciones esbozadas por la sociedad investigada en su recurso de apelación, la misma no se admite.

En cuanto a la solicitud 3, encuentra la Sala de Revisión que no existe razones que justifiquen desde la aplicación de los principios de proporcionalidad y efecto disuasorio de la sanción, disminuir la sanción impuesta en la decisión de primera instancia. Por el contrario, se comparte la conclusión a la que llegó el a quo y entiende la Sala de Revisión que la sanción impuesta resulta proporcional a la multiplicidad de cargos que se encontraron fundados y a la gravedad de los mismos. Así mismo, comparte las circunstancias de agravación señaladas en la decisión recurrida.

En consecuencia, se confirma la decisión de primera instancia, y se sanciona a Global Securities con amonestación concurrente con multa de 218 SMMLV, que corresponden a \$150.300.972, en aplicación de lo dispuesto en el artículo 82, que señala que el salario mínimo aplicable será el del año en el que ocurrieron los hechos y como en el caso concreto los hechos se dieron entre los años 2015 y 2016 se toma el último que corresponde a \$689.454.

En mérito de todo lo expuesto, la Sala de Revisión, integrada por los doctores Jaime Alberto Gómez (Presidente) Paula Paucar Vallejo y Hernando Parra Nieto, de conformidad con lo dispuesto en el Acta No. 252 del 18 de abril de 2018 del Libro de Actas de la Sala de Revisión, por unanimidad,

## **RESUELVE**

**ARTÍCULO PRIMERO: Confirmar** en todas sus partes la decisión adoptada por la Sala de Decisión No “11” en la Resolución No. 6 del 30 de agosto de 2017.

**ARTÍCULO SEGUNDO: ADVERTIR** a la sociedad comisionista de bolsa Global Securities S.A. que el pago de la **MULTA** aquí ordenada deberá realizarse dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a aquél en que quede en firme la presente Resolución, mediante consignación en la cuenta de ahorros del Banco Bancolombia número 03156939420 a nombre del Autorregulador del Mercado de Valores AMV (NIT 900.090.529-3).

Dicho pago deberá acreditarse mediante el envío del respectivo recibo de consignación o soporte de transferencia vía fax al número 3470328 o a través de correo electrónico a la dirección [apoveda@amvcolombia.org.co](mailto:apoveda@amvcolombia.org.co), dirigido a la doctora Adriana Poveda Ladino, Gerente de Gestión Financiera y de Recursos Físicos de AMV, indicando el nombre de la entidad sancionada, identificación, teléfono y dirección. La sociedad comisionista de bolsa Global Securities S.A. deberá informar lo mismo a la Secretaría del Tribunal Disciplinario.

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

### NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE

**JAIME ALBERTO GÓMEZ**  
**PRESIDENTE**

**JOSÉ MANUEL FERNÁNDEZ DE CASTRO**  
**SECRETARIO**