

AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA –AMV-

TRIBUNAL DISCIPLINARIO

SALA DE DECISIÓN “2”

Resolución No. 11

Bogotá, D.C, veintitrés (23) de junio de 2015

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: 02-2015-369
INVESTIGADO: CREDICORP CAPITAL COLOMBIA S.A.
RESOLUCIÓN: PRIMERA INSTANCIA

La Sala de Decisión “2” del Tribunal Disciplinario de AMV, en ejercicio de sus atribuciones legales, estatutarias y reglamentarias, plasma la decisión adoptada en sesión de cuatro (4) de junio de dos mil quince (2015), previo recuento de los siguientes:

1. ANTECEDENTES

1.1. El 19 de febrero de 2015 el Gerente de Investigación y Disciplina del Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia (en adelante AMV), en ejercicio de las facultades establecidas en el artículo 57 de su Reglamento, formuló solicitud formal de explicaciones institucionales¹ a la sociedad comisionista de bolsa Credicorp Capital Colombia S.A. (en adelante Credicorp), por la presunta violación del numeral 3 del artículo 2.36.3.3.2. del Decreto 2555 de 2010, adicionado por el Decreto 2878 de 2013², vigente para la época de ocurrencia de los hechos.

¹ Folios 2 a 8 de la carpeta de actuaciones finales del expediente.

² **“Artículo 2.36.3.3.2. Limitaciones a las operaciones de reporto o repo, simultáneas y transferencia temporal de valores celebradas por cuenta de terceros.** Los intermediarios de valores que celebren operaciones de reporto o repo, simultáneas y transferencia temporal de valores por cuenta de los terceros definidos en el numeral 1 del artículo 2.36.3.3.1 del presente Decreto, en los sistemas de negociación de valores, en los sistemas de compensación y liquidación de operaciones sobre valores, en las bolsas de valores o en el mercado mostrador para ser registradas en sistemas de registro de operaciones sobre valores, no podrán tener compromisos que superen los siguientes límites:

[...]

3.- Límite máximo por cuenta de un mismo tercero. No se podrán mantener por cuenta de un mismo tercero compromisos que sumados superen el 30% del patrimonio técnico, calculado de conformidad con el párrafo 2 del presente artículo.

[...]

1.2. El 5 de marzo de 2015 la Investigada, a través de su representante legal, rindió las explicaciones solicitadas³.

1.3. AMV formuló el respectivo pliego de cargos el 23 de abril de 2015⁴. La Investigada le dio respuesta mediante escrito de 8 de mayo de 2015⁵.

1.4. En cumplimiento de las previsiones reglamentarias que rigen la materia, la Secretaría del Tribunal Disciplinario de AMV asignó el presente asunto a la Sala de Decisión número "2"⁶.

2. SÍNTESIS DEL CARGO IMPUTADO

AMV imputó a Credicorp, en su condición de miembro autorregulado, la conducta de exceso en el límite máximo de compromisos en operaciones simultáneas por cuenta de un mismo tercero.

Mencionó que la Gerencia de Monitoreo y Vigilancia de AMV, en relación con el patrimonio técnico que tenía la compañía disciplinada a 30 de noviembre de 2014, evidenció el siguiente exceso en la operación simultánea celebrada el 2 de enero de 2015, por cuenta del cliente AAAA S.A.:

FECHA	DETALLE AFILIADO	SIMULTÁNEAS	SCB	PT(30-NOV-2014)	LÍMITE 30% PT	EXCESO	NIVEL UTILIZACIÓN LÍMITE 30%
02/01/2015	AAAA S.A.	\$20.258.174.518	CREDICORP CAPITAL COLOMBIA	\$61.853.682.121	\$18.556.104.636	\$1.702.069.882	109%

Agregó que aunque el 6 de enero de 2015 la Investigada remitió un documento en el que señaló que había realizado "el levantamiento del ERO [Evento de Riesgo Operativo] para así establecer las medidas tendientes a evitar que situaciones como la descrita se vuelvan a presentar (sic)", al revisar el reporte ERO no se evidenció que éste consagrara las medidas adoptadas para prevenir que se presentaran nuevos excesos.

Parágrafo 1.- En el caso de presentarse el incumplimiento de alguno de los límites establecidos en el presente artículo, el intermediario de valores deberá suspender de manera inmediata, la realización de nuevas operaciones por cuenta de terceros y remitir dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a la fecha del incumplimiento un informe donde se consagre el plan de ajuste para reestablecer los límites y las medidas adoptadas para evitar que se presenten nuevos incumplimientos. Éste deberá ser enviado con fines informativos a las bolsas de valores, sistemas de negociación de valores, sistemas de registro de operaciones sobre valores y sistemas de compensación y liquidación de operaciones sobre valores según sea el caso. Así mismo, deberá ser remitido a los organismos de autorregulación y a la Superintendencia Financiera de Colombia, sin perjuicio de las sanciones a que haya lugar por razón de dicho incumplimiento.

Para efectos de lo establecido en el presente parágrafo, las renovaciones de las operaciones por cuenta de terceros no se considerarán nuevas operaciones"

³ Folios 9 a 15 de la carpeta de actuaciones finales.

⁴ Folios 16 a 25 de la carpeta de actuaciones finales.

⁵ Folios 28 a 36 de la carpeta de actuaciones finales.

⁶ Folios 46 a 48 de la carpeta de actuaciones finales.

Adicionalmente, el Instructor indicó que Credicorp no remitió el formato del Anexo 1 de la Carta Circular No. 55 del 24 de septiembre de 2014 de AMV, dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a la fecha del incumplimiento cuestionado.

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

La Inculpada basó su defensa en los siguientes argumentos:

3.1. Indicó que para que se configure el incumplimiento del artículo 2.36.3.3.2. del Decreto 2555 de 2010 no es suficiente con que exista un sobrepaso al límite máximo de operaciones de reporte, simultáneas o de transferencia temporal de valores consagrado en el numeral 3 de dicha norma, sino que se requiere, adicionalmente, que la entidad no tome las medidas consagradas en el párrafo 1º *eiusdem* o que incumpla el plan de ajuste adoptado para subsanar el exceso.

Señaló que no es cierto que con esta interpretación se exonere de responsabilidad al intermediario, como lo indicó el Instructor en el pliego de cargos, porque es la propia norma en comento la que establece que en caso de un exceso se deben suspender las operaciones, adoptar un plan de ajuste e implementar medidas para evitar nuevos incumplimientos. Luego, agregó que es el hecho de no seguir este procedimiento lo que constituye un incumplimiento del artículo 2.36.3.3.2 del Decreto Único.

3.2. Manifestó su desacuerdo con la afirmación del pliego de cargos según la cual el enunciado normativo *"sin perjuicio de las sanciones a que haya lugar por razón de dicho incumplimiento"* implica que el exceso del límite conlleva de forma automática una sanción. A su juicio, el artículo cuya violación le fue imputada se circunscribe a: (i) definir límites para la celebración de operaciones, (ii) delimitar la expresión "un mismo tercero", (iii) establecer cuándo se sobrepasa un cupo, y (iv) señalar que dicha circunstancia puede o no generar una sanción, lo cual se deduce de la expresión *"las sanciones a que haya lugar"* del párrafo 1º del artículo 2.36.3.3.2. del Decreto 2555 de 2010.

3.3. Precisó que de acuerdo con lo que estipula la norma presuntamente violada *"[n]o se podrán mantener por cuenta de un mismo tercero compromisos que sumados superen el 30% del patrimonio técnico"* y *"[e]n el caso de presentarse el incumplimiento de alguno de los límites establecidos (...) el intermediario de valores deberá suspender de manera inmediata la realización de nuevas operaciones por cuenta de terceros"*. En este contexto, señaló que las expresiones "mantener" y "presentarse" suponen que hay un primer momento en que el límite ha sido vulnerado y otro posterior, que es el que reprocha la norma, en el cual dicho incumplimiento no se ha subsanado y la infracción se ha mantenido, lo que, a su juicio, tiene sentido, pues *"el cupo/límite del que trata esta norma corresponde al de un límite bruto y no al de un límite neto, lo que implica que cada vez que se presenta una situación de exceso de límite, no es*

posible ajustarlo hasta que se cumpla la operación de regreso que es precisamente lo que hizo credicorp (sic)".

3.4. Adujo que la censura que AMV le atribuyó carece de materialidad, pues se trató de una única operación que no generó un sobrepaso superior al 9% del límite normativo, y agregó que el ejercicio de la función disciplinaria implica realizar un juicio de proporcionalidad entre la lesión o daño que una conducta puede causar al mercado y los costos de activar la actuación disciplinaria.

3.5. Por último, manifestó que la norma presuntamente infringida establece la obligación de remitir un plan de ajuste, mas no de enviar el formato al que se refiere AMV, y que, en todo caso, para la operación simultánea investigada no era necesario, ni posible, remitirlo habida cuenta de que el sobrepaso fue tan pequeño que, al día hábil siguiente, se ajustó de forma automática con el cumplimiento de la operación de regreso. Por lo tanto, concluyó que la comunicación que envió a AMV el 6 de enero de 2015, a través de la cual informó del exceso y del diligenciamiento del formato ERO, era suficiente para documentar la situación presentada.

4. CONSIDERACIONES DE LA SALA

4.1. Competencia del Tribunal Disciplinario

Por mandato del artículo 25 de la Ley 964 de 2005 "*quienes realicen actividades de intermediación 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.

En armonía con lo anterior, los artículos 11 y 54 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*".

Precisamente, los artículos 11.4.1.1.2 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 *eiusdem*, 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.

Así las cosas, como la Investigada es una sociedad comisionista, miembro de AMV, y en el pliego de cargos se imputa la vulneración de normas propias de la intermediación de valores, surge evidente la competencia de la Sala de Decisión para pronunciarse de fondo sobre este asunto.

4.2. Exceso en el límite de operaciones simultáneas por cuenta de un tercero

Según se advierte del análisis de la actuación disciplinaria adelantada en contra de Credicorp, el Instructor imputó a la Sociedad investigada la conducta de exceso al límite de compromisos de operaciones simultáneas por cuenta del cliente AAAA S.A., en la transacción efectuada el 2 de enero de 2015.

Sobre el particular, la Sala encuentra que de conformidad con lo dispuesto por el numeral 3 del artículo 2.36.3.3.2 del Decreto 2555 de 2010, adicionado por el artículo 6 del Decreto 2878 de 2013, vigente desde el 11 de junio de 2014, los intermediarios de valores que celebren operaciones de venta con pacto de recompra, simultáneas y de transferencia temporal de valores, por cuenta de terceros, en los sistemas de negociación de valores, de compensación y de liquidación de operaciones sobre valores, en las bolsas de valores o en el mercado mostrador, no podrán mantener, por cuenta de un mismo tercero, compromisos que sumados superen el 30% del patrimonio técnico publicado por la Superintendencia Financiera para el penúltimo mes calendario anterior a aquel en el que se celebraron las operaciones.

En el caso sub judice, está acreditado en el expediente que para el 30 de noviembre de 2014 el patrimonio técnico de Credicorp ascendía a \$61.853.682.121⁷, razón por la cual, en aplicación de la mencionada norma, para el mes de enero de 2015 la Sociedad investigada no podía mantener operaciones simultáneas, por cuenta de un mismo tercero, que sumadas excedieran el 30% del referido monto, equivalente a \$18.556.104.636. Sin embargo, está probado que el 2 de enero de 2015 la Sociedad Comisionista registró, por cuenta de su cliente AAAA S.A., una operación simultánea por la suma de \$20.258.174.518, con la cual excedió en un 9%, correspondiente a \$1.702.069.882, el límite establecido.

Igualmente, obra en el expediente una comunicación de Credicorp, del 6 de enero de 2015, a través de la cual informó expresamente a AMV *"que el día viernes 02 de enero de 2015 se presentó un exceso en el Límite (sic) a las operaciones de reporto o repo, simultáneas y transferencia temporal de valores celebradas por cuenta de terceros"*. En concordancia con lo anterior, tanto en la respuesta a la solicitud formal de explicaciones, como en el pronunciamiento frente al pliego de cargos, la encartada reconoció el sobrepaso del límite legal para la celebración de este tipo de operaciones por cuenta de un tercero.

Así las cosas, la Sala encuentra plenamente acreditado que el 2 de enero de 2015 Credicorp excedió el límite previsto en el numeral 3 del artículo 2.36.3.3.2 del Decreto 2555 de 2010 para la celebración de operaciones simultáneas.

Ahora bien, como quiera que la Investigada adujo que no quebrantó la citada norma porque, en su criterio, adoptó las medidas prevista en el parágrafo 1º ibídem, la Sala considera necesario referirse a la naturaleza y alcance de ésta

⁷ Folio 3 de la carpeta de pruebas.

disposición, para determinar si en este caso Credicorp incurrió o no en la infracción que le fue imputada por AMV.

4.3. Naturaleza prudencial de la norma que se acusa violada

La Investigada adujo que legalmente un intermediario sólo puede incumplir el artículo 2.36.3.3.2. del Decreto 2555 de 2010 cuando celebra una operación que excede el límite previsto en el numeral 3 ibídem y omite adoptar las medidas previstas en el parágrafo 1º de la misma disposición legal.

Al respecto, sea lo primero señalar que las normas que establecen límites a las operaciones de reporto o repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores, celebradas por cuenta de terceros, ostentan un carácter eminentemente prudencial, pues su finalidad es, precisamente, la de evitar que el eventual incumplimiento que pudiera presentar un cliente frente a una sociedad comisionista de bolsa, en desarrollo de tales operaciones, sea de tal magnitud que termine comprometiendo su liquidez o su solvencia, o que incluso pueda extenderse a otros intermediarios, generando situaciones de riesgo sistémico.

La normativa propende, entonces, porque las sociedades comisionistas de bolsa cuenten con sistemas de control de riesgo adecuados y efectivos, y dispongan de mecanismos de carácter preventivo y correctivo, que les permitan detectar si los referidos límites se ajustan o no a lo dispuesto en el artículo 2.36.3.3.2. del Decreto Único, con el fin de evitar que el incumplimiento de sus clientes termine afectando potencialmente su situación patrimonial.

Sobre la naturaleza de las normas que históricamente han establecido los límites de las sociedades comisionistas de bolsa para celebrar operaciones por cuenta de terceros, y la importancia del cumplimiento de dichos topes normativos, la doctrina de la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario de AMV tiene establecido lo siguiente:

"la trasgresión a los límites normativos causa un perjuicio a la confianza de los inversionistas, en la medida en que puede afectarse la transparencia, la integridad y el buen funcionamiento del mercado y es este el bien jurídico tutelado [en las normas que lo consagran].

[...] la trasgresión de un límite normativo como el establecido en el numeral 3º del artículo 3.11.4 de la Circular Única de la Bolsa de Valores de Colombia [luego, numeral 3º del artículo 3.3.6.1 de la Circular Única de la Bolsa de Valores de Colombia, y hoy artículo 2.36.3.3.2. del Decreto 2555 de 2010], fue un factor potencial para afectar directamente la confianza del público en el mercado, por los riesgos que la presentación de esos excesos conllevan en sí mismos considerados.

Sobre el particular, la Sala considera necesario traer a colación el carácter de interés público que conforme el artículo 335 de la Constitución Política tiene la actividad financiera y bursátil, así como aquellas actividades concernientes al manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público, lo cual implica que quienes desarrollan estas actividades tienen los más altos compromisos para con los inversionistas, cualquiera sea su naturaleza y en general, para con el mercado en su conjunto.

En el mismo sentido, este Órgano de cierre de la actividad disciplinaria de AMV ha indicado al respecto que los límites máximos previstos para la realización de compromisos de recompra y operaciones a plazo, [simultáneas y de transferencia temporal de valores] realizados por cuenta de terceros sobre acciones deben entenderse y abordarse 'desde una perspectiva eminentemente prudencial, con el fin de evitar que el incumplimiento que pudiera presentar un cliente frente a una sociedad comisionista de bolsa, fuera de tal magnitud que terminara comprometiendo su solvencia'.

La doctrina de la Sala tiene establecido que la normativa que fija los topes a la celebración de operaciones repo y a plazo propende porque las sociedades comisionistas de bolsa cuenten con sistemas de control de riesgo, 'implementando y ejecutando mecanismos oportunos y eficientes de carácter preventivo y correctivo, que les permita detectar que los referidos límites se ajustan a lo dispuesto por la norma objeto de análisis, con el fin de evitar situaciones de incumplimiento de sus clientes, que terminen afectando su solvencia cuando se ve en la obligación de honrarlas y que incluso puedan extenderse a otros intermediarios, generando situaciones de riesgo sistémico'⁸.

Así pues, para la Sala es claro que la norma imputada como violada, más allá de establecer directrices para mitigar los riesgos derivados de la celebración de operaciones repo, simultáneas y de transferencia temporal de valores, tiene un carácter prudencial en virtud del cual establece un régimen general de limitaciones a los compromisos que los intermediarios de valores pueden adquirir por cuenta de terceros, habida cuenta de que el apalancamiento de éstos, en operaciones de intermediación, puede comprometer la liquidez de la respectiva entidad intermediaria.

Luego, en virtud de esta naturaleza preventiva del artículo 2.36.3.3.2. del Decreto Único, la principal obligación que surge a cargo de los intermediarios es el cumplimiento irrestricto de los límites máximos allí previstos, pues no de otra forma podrían evitar la materialización del riesgo implícito en los compromisos por cuenta de terceros y al mismo tiempo garantizar "el buen funcionamiento, la disciplina y la transparencia del mercado"⁹.

Ahora bien, la interpretación que la Investigada trae a colación desconoce el sentido literal de la norma. En efecto, el artículo 2.36.3.3.2 del Decreto Único establece un mandato claro cuando dispone que los intermediarios del mercado de valores "no podrán tener compromisos que superen los límites" allí consagrados, lo cual, por el lenguaje restrictivo y prescriptivo empleado por el legislador, debe entenderse como una prohibición que no está sujeta a excepción. Lo previsto en el párrafo 1º de dicha disposición, en cuanto a la suspensión de nuevas operaciones y la adopción de un plan de ajuste, es una obligación adicional y ex post, que surge precisamente cuando el sujeto destinatario de la norma desconoce tal prohibición y excede alguno de los límites para las operaciones de reporto, simultáneas o de transferencia temporal de valores por cuenta de terceros, pero no se erige en un aval bajo el cual los intermediarios pueden exceder los límites y subsanarlos con posterioridad.

Tampoco es la omisión de lo impuesto en el párrafo 1º mencionado un

⁸ Cf. Sala de Revisión Tribunal Disciplinario de AMV. Resolución 9 de 2011.

⁹ Ver considerandos del Decreto 2878 de 2013, que adicionó el Decreto 2555 de 2010.

componente adicional para que se configure la infracción junto con el exceso del límite fijado en el cuerpo del artículo 2.36.3.3.2. del Decreto 2555 de 2010.

En refuerzo de su tesis la Inculpada manifestó que el término "mantener", del numeral 3 del artículo 2.36.3.3.2 del Decreto Único, requiere que el exceso se sostenga en el tiempo y que es esto lo que la norma imputada reprocha, pero que en su caso el límite se corrigió al día hábil siguiente, lo que significaría que no se configuró la conducta reprochable.

Acudiendo al ejercicio de hermenéutica jurídica, previsto en el artículo 30 del Código Civil, según el cual "el contexto de la ley servirá para ilustrar el sentido de cada una de sus partes, de manera que haya entre todas ellas la debida correspondencia y armonía", la Sala encuentra que el término "mantener" debe entenderse como "tener", según se advierte al leer de manera completa e integral el texto de la norma en comento.

En efecto, establece el inciso primero del artículo 2.36.3.3.2 del Decreto 2555 de 2010 que: "[l]os intermediarios de valores que celebren operaciones de reporto o repo, simultáneas y transferencia temporal de valores por cuenta de los terceros definidos en el numeral 1 del artículo 2.36.3.3.1 del presente decreto, en los sistemas de negociación de valores, en los sistemas de compensación y liquidación de operaciones sobre valores, en las bolsas de valores o en el mercado mostrador para ser registradas en sistemas de registro de operaciones sobre valores, **no podrán tener** compromisos que superen los siguientes límites (...)" (se resalta).

De acuerdo con lo anterior, es claro que todos los límites allí previstos se transgreden desde el instante en que el intermediario celebra una operación que excede el porcentaje previsto para cada caso. El inciso tercero, que establece concretamente que "[n]o se podrán mantener por cuenta de un mismo tercero compromisos que sumados superen el 30% del patrimonio técnico", así lo confirma también.

Ahora bien, el hecho de que el legislador hubiese incluido el término "mantener" no implica que la citada disposición tenga un alcance diferente al enunciado con antelación. Si así hubiese sido, como lo interpreta la Investigada, habría sido necesario que allí mismo se incluyera una unidad de tiempo concreta, luego de la cual se configuraría el exceso. Al no ser así, razonable e ineludiblemente se debe concluir que el término "mantener" se usó únicamente como un sinónimo de "tener", lo cual resulta lógico a la luz de lo definido por la Real Academia Española, que incluye entre las acepciones de "mantener" algo la acción o efecto de "tenerlo"¹⁰.

Así las cosas, es claro para la Sala que el inciso tercero de la norma en comento se transgrede a partir del instante en que el intermediario, jurídicamente, da vida

¹⁰ Diccionario de la Lengua Española, "**tener** (...) 3. tr. mantener (ll sostener). U. t. c. prnl" Diccionario Panhispánico de Dudas, "**tener(se)**. 1. 'Poseer', 'haber cumplido [una determinada edad]', 'sujetar(se) o mantener(se)' y 'experimentar [una sensación o sentimiento]'".(Negrilla y subrayado del texto original).

a la operación, es decir desde que abre en el mercado una posición, lo que en el caso sub judice ocurrió el 2 de enero de 2015, con independencia del tiempo durante el cual dicho exceso se mantenga.

Esta interpretación es además concordante con la naturaleza prudencial de la norma a la que se ha hecho referencia en precedencia, que propende por prevenir el riesgo derivado del apalancamiento de los clientes, el cual se materializa precisamente cuando el intermediario, haciendo caso omiso de lo que dispone la norma citada, acude al mercado de valores y adquiere, por cuenta de un tercero, compromisos en operaciones de recompra, repo, simultáneas o de transferencias temporales de valores que exceden el 30% del patrimonio técnico del penúltimo mes, anterior a la respectiva negociación.

De ahí que la tesis de la Investigada, según la cual lo que reprocha el artículo 2.36.3.3.2. del Decreto 2555 de 2010 es la no adopción de mecanismos correctivos posteriores al incumplimiento de los límites, no es procedente, pues apareja la equívoca idea según la cual los intermediarios se pueden exponer, sin restricción alguna, a un riesgo de liquidez o de solvencia que puede afectar la seguridad del mercado en general, lo que precisamente el legislador ha buscado prevenir a través de la adopción de la citada norma. Al respecto, es necesario recordar que la modificación que introdujo el Decreto 2878 de 2013, al régimen de límites de excesos, se fundamentó en "*el buen funcionamiento, la disciplina y la transparencia del mercado*".

Tampoco es viable la interpretación de la Inculpada, habida cuenta de que supone que las entidades intermediarias no están en la capacidad de prevenir el exceso a los límites de compromisos por cuenta de terceros, lo cual es contrario a la realidad, amén de que son justamente esas instituciones quienes conocen, con antelación a la celebración de una transacción, su patrimonio técnico y, por ende, el monto al cual deben ajustar las operaciones que celebran por cuenta de sus clientes.

Por lo expuesto, para la Sala es claro que la expresión "no se podrán mantener", de la norma cuya violación le fue imputada a Credicorp, indefectiblemente debe entenderse como no tener o celebrar operaciones que sobrepasen los porcentajes legalmente establecidos, mandato que es inexcusable para los sujetos destinatarios de la norma, salvo que se trate de un evento constitutivo de fuerza mayor o caso fortuito, lo cual no se acreditó en el caso sub judice.

En virtud de lo dispuesto por la norma objeto de análisis, las entidades reguladas deben adoptar políticas, procedimientos y controles de los límites. Sin embargo, es necesario precisar que dicha obligación debe entenderse de manera concordante con la naturaleza preventiva de la norma, por lo tanto tal obligación no se satisface con la mera adopción formal de mecanismos de control, sino que estos deben ser ex ante, efectivos e idóneos para evitar el incumplimiento del régimen de límites.

Así las cosas, para la Sala fluye, sin lugar a dudas, que la principal obligación que se deriva del numeral 3 del artículo 2.36.3.3.2 del Decreto 2555 de 2010 es la de

encaminar esfuerzos a prever que nunca se viole el límite allí consagrado, de manera que la celebración de una operación de reporto, simultánea o de transferencia temporal de valores, por cuenta de un mismo tercero, en exceso del parámetro allí consagrado (30% del patrimonio técnico del penúltimo mes) constituye, *per se*, una infracción normativa disciplinable, desde el mismo momento de su celebración o registro. Esto, con independencia del tiempo durante el cual se mantenga el exceso y de las medidas correctivas implementadas, en la medida de que éstos no son elementos de tipificación de la conducta censurada por la norma.

En el caso sub judice, está probado que el 2 de enero de 2015 Credicorp celebró una operación simultánea, por cuenta de AAAA S.A., con la cual excedió en 9% el límite del 30% de su patrimonio técnico, a 30 de noviembre de 2014, de modo que esta Sala concluye que la Inculpada, por ese solo hecho, (y habida cuenta de la ya referida naturaleza preventiva de la norma) infringió el numeral 3 del artículo 2.36.3.3.2 del Decreto 2555 de 2010.

En consecuencia, al margen de las medidas adoptadas con posterioridad a tal hecho, la Sociedad investigada debe asumir las consecuencias propias de su responsabilidad disciplinaria.

Sobre este último particular, resulta oportuno recordar las consideraciones plasmadas por la Sección Cuarta de la Sala de lo Contencioso Administrativo del Consejo de Estado, en providencia de 18 de noviembre de 1994:

"(...) Por último, es improcedente la invocación del principio de equidad que con oportunidad de la apelación reclama la sociedad actora para que se revoque la sanción, ante las conductas y esfuerzos humanamente posibles que realizaron los accionistas de la compañía para lograr el equilibrio exigido y la recuperación de la entidad, que les implicó el haber incurrido en costos ponderables; porque las normas que aplicó la Superintendencia (...) no contemplaban la posibilidad de dejar de sancionar por la circunstancia de que, con posterioridad a la comisión del hecho, el infractor por sí mismo o por otro realice actividades tendientes a contrarrestar el hecho o porque de ahí en adelante observe una conducta correcta. Ni siquiera en materia penal tales hechos positivos posteriores a la comisión del ilícito tienen la virtualidad de enervar la acción punitiva del Estado, a lo sumo darían derecho a una rebaja de la pena, pero en manera quitan el carácter de infracción del hecho cometido.

Dejar de aplicar la sanción por razones de compensación de costos en que incurra la entidad infractora para recuperarse equivaldría a una transacción no permitida en esta materia, y sería arbitrar por parte de la Administración la inseguridad del sistema financiero y el desmedro de la buena fe de terceros, en la medida en que se permitiera a las entidades del sector financiero incurrir en violación de las normas del derecho económico, a sabiendas de que una conducta posterior podría enervar la facultad sancionatoria del Estado"¹¹. (Subrayado fuera del texto original).

Reitera la Sala que la eventual existencia de actos y gestiones tendientes a subsanar irregularidades ya acaecidas, ciertamente no configura una causal eximente de responsabilidad, ni enerva, la facultad disciplinaria de AMV.

¹¹Consejero Ponente, Delio Gómez Leyva, Expediente No. 5460

4.4. Materialidad del exceso en el que incurrió Credicorp

Indicó la Investigada que la conducta endilgada no es material, por cuanto el exceso en el que incurrió fue del 9%, lo cual se debe ponderar para dar inicio a una actuación disciplinaria.

Al respecto, resulta oportuno mencionar que, como lo ha reconocido la doctrina del Tribunal Disciplinario¹², para que se estructure la responsabilidad disciplinaria no es necesario demostrar la concreción de un daño, ni cuantificar su materialidad, se reitera, dada la naturaleza prudencial de la norma, lo que obliga a AMV a reaccionar por la vía sancionatoria, en defensa del bien jurídico tutelado por aquélla.

Ello es concordante con los pronunciamientos de la doctrina, que *mutatis mutandis*, en punto de la antijuridicidad sustancial en el ámbito del derecho disciplinario ha señalado que: "[e]n esencia, es posible afirmar que la falta disciplinaria no exige para su configuración la producción de un resultado consistente en la lesión o interferencia de bienes jurídicos, ya que basta obrar en contravía de los deberes funcionales exigibles al disciplinado; de tal manera que **la producción de un resultado se constituya en factor objetivo para dosificar la sanción disciplinaria y no de la estructuración de la falta**"¹³. (Se resalta).

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

En el pasado, el Tribunal Disciplinario y AMV, a través de la celebración de Acuerdos de Terminación Anticipada (ATA), han disciplinado a intermediarios del mercado de valores por excesos en porcentajes cercanos, e incluso inferiores al que ahora ocupa la atención de la Sala, de forma que este caso no puede ser la excepción¹⁴.

Además, la postura de la disciplinada llevaría a que fuera potestad del AMV definir qué conductas tienen la entidad suficiente para ameritar sanción, lo que sería una fuente de incertidumbre jurídica y enviaría al mercado la equivocada señal de que no es la reglamentación sino el criterio hermenéutico del AMV en cada momento el que establece las conductas que se pueden y las que no se pueden realizar.

¹² Cf. Sala de Decisión "8" del Tribunal Disciplinario, Resolución 4 de 13 de junio de 2011. Investigación 02-2010-165.

¹³ Ordóñez Maldonado, Alejandro "Justicia Disciplinaria. De la ilicitud sustancial a lo sustancial de la ilicitud", IEMP Ediciones, 2009.

¹⁴ Ver ATA 84 del 23 de septiembre de 2009, ATA 107 del 17 de diciembre de 2010, ATA 108 del 20 de diciembre de 2010 y Resolución No. 4 del 13 de junio de 2011.

De acuerdo con lo anterior, el planteamiento de la defensa no tiene la virtud de enervar la vocación de prosperidad de la imputación formulada por AMV, ni la consecuente necesidad de represión de la conducta.

4.5. Informe contentivo del plan de ajuste y de medidas preventivas para evitar nuevos excesos

A juicio del Instructor, Credicorp, además de incurrir en un exceso del límite previsto para la celebración de operaciones simultáneas, no remitió el "formato del Anexo número 1 de la Carta Circular de AMV número 55 del 24 de septiembre de 2014", frente a lo cual la inculpada adujo que ésta no era una obligación exigible en virtud de la norma cuya infracción le fue imputada.

En relación con este particular, sea lo primero señalar que el parágrafo 1° del artículo 2.36.3.3.2 del Decreto 2555 de 2010 dispone que en caso de incumplir alguno de los límites previstos en dicha disposición, el intermediario, además de suspender la realización de nuevas operaciones por cuenta de terceros, debe remitir a los organismos de autorregulación "un informe donde se consagre el plan de ajuste para reestablecer los límites y las medidas adoptadas para evitar que se presenten nuevos incumplimientos".

Como se observa, la norma que fundamentó el cargo endilgado no incluye como obligación remitir el formato del Anexo 1 de la Carta Circular No. 55 de 2014 de AMV, razón por la cual no es dable que el Instructor exija el cumplimiento de dicha obligación a partir de tal disposición. Esta circunstancia, sin embargo, no afecta la procedencia del cargo, habida cuenta de que la conducta endilgada se hizo consistir en que Credicorp no remitió, dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes al exceso del límite, un informe contentivo de las medidas adoptadas para evitar nuevos incumplimientos.

Sobre el particular, la investigada manifestó que el 6 de enero de 2015 le envió una comunicación a AMV, mediante la cual informó que, con ocasión del exceso en el límite de operaciones simultáneas en el que incurrió, realizó "el levantamiento del ERO [Evento de Riesgo Operativo] para así establecer las medidas tendientes a evitar que situaciones como la descrita se vuelvan a presentar".

Al revisar el Formato de Registro de Eventos de Riesgo Operativo (ERO) la Sala encontró que en el acápite 17 de dicho documento, titulado "*Plan de acción para que el evento no se vuelva a presentar*", la Investigada relacionó lo que, a su juicio, serían mecanismos para prevenir excesos de límites por cuenta de terceros en el futuro. Adujo, en efecto, la supuesta implementación de las siguientes medidas:

- "1. Enviar comunicación a entes de control: SFC, BVC y AMV, informando lo sucedido. Fecha de ejecución: Inmediato. Responsable: Money Market.
2. Validar y confirmar que los valores de las operaciones simultáneas (sic) a fondear no superen el valor permitido (30% del Patrimonio Técnico). Fecha de ejecución: Inmediato. Responsable: Money Market".

Al respecto, sea lo primero señalar que la obligación prevista en el párrafo 1° de la disposición comentada, y que a juicio de AMV fue inobservada por la Investigada, implica para el intermediario el diseño e implementación de sistemas de control efectivos para impedir excesos de los límites y la mejora de aquellos que pudieran haber sido adoptados por la entidad, así como informar de manera precisa sobre su alcance y contenido en la comunicación en la que envíe el plan de ajuste exigido por la Ley para evitar nuevos incumplimientos

En el caso sub judice encuentra la Sala que Credicorp no cumplió con su obligación consistente en informar claramente acerca de las medidas adoptadas para evitar que se presentaran en el futuro nuevos incumplimientos.

Ciertamente, en primer lugar, porque el envío de comunicaciones a los entes de control, además de tratarse de una obligación legal exigible a los intermediarios en virtud del párrafo 1° del artículo 2.36.3.3.2 del Decreto Único, es una medida ex post, con fines informativos a las autoridades del mercado, pero no un mecanismo de naturaleza preventiva.

En segundo lugar, porque según lo advirtió la Sala, a partir de las pruebas que obran en el expediente, la validación y confirmación del valor de las operaciones simultáneas no era una medida a través de la cual se impidiera el incumplimiento del régimen de límites, sino un sistema de monitoreo con el que contaba la Inculpada para la época de los hechos, pero que no fue suficiente para evitar el exceso del 2 de enero de 2015.

Ahora bien, además del mencionado formato ERO, en el cual la investigada no relacionó ninguna medida concreta, tendiente a evitar la ocurrencia de nuevos excesos, la investigada no remitió a AMV dentro del plazo indicado ningún otro documento o informe a través del cual diera cuenta de las medidas preventivas implementadas, razón por la cual no hay duda de que la Investigada inobservó lo exigido por el párrafo 1° del artículo 2.36.3.3.2 del Decreto Único.

El cumplimiento estricto de dicha obligación resultaba de la mayor importancia, pues como lo ha indicado la Sala en otras oportunidades, es precisamente a través de la implementación de mecanismos efectivos y del diseño de directrices precisas que los intermediarios pueden identificar y medir los riesgos a que se ven expuestos en el desarrollo de su actividad profesional, entre ellos los asociados al incumplimiento de los límites normativos para la celebración de ciertas operaciones y al impacto que ello puede acarrear, según se indicó, a su liquidez y su solvencia y, consecuentemente, a los intereses de los inversionistas. Es determinante, por ende, que tales entidades convivan y fomenten una cultura dentro de un ambiente efectivo de control, que como se ha indicado y se reitera, les permita identificar y medir los riesgos a los cuales se expone su actividad, detectar desviaciones y efectuar correctivos en el ejercicio y cumplimiento de sus funciones.

Según lo ha establecido también este Tribunal la eficacia de la observancia del límite de operaciones repo, simultáneas, y transferencia temporal de valores, y su control, como el de toda regulación prudencial, no es valorable por la suma

individual de todos los casos en que se aplica, sino por la seguridad para la autoridad y para el mercado de su indefectible aplicación. La cultura del control no apunta a eliminar el concepto de "riesgo" en el mercado, pero sí se convierte en una consigna y un deber en la actividad actual de intermediación de valores y se erige a su vez en una herramienta para fomentar la construcción de confianza en el inversionista y para el mejor posicionamiento mismo del intermediario en el mercado.

En ese sentido, se encuentra acreditado que Credicorp no cumplió con la obligación de remitir, dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes al incumplimiento del exceso, un informe que consagrara las medidas adoptadas por la entidad para evitar en el futuro nuevas inobservancias al régimen de límites.

4.6. Conclusión

La Sala encuentra suficientemente sustentado en la presente actuación disciplinaria el exceso al límite normativo al que se ha venido haciendo mención, por parte de la sociedad comisionista de bolsa Credicorp, sin que se haya acreditado la existencia de una causa extraña, como el caso fortuito o la fuerza mayor, para excluir su responsabilidad. Igualmente, halló demostrado que la disciplinada incumplió el deber que tenía de remitir, dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes al incumplimiento, un informe de las medidas adoptadas para evitar que en el futuro se presentaran nuevos excesos.

Encuentra también la Sala que la Investigada no tiene antecedentes disciplinarios por estos mismos hechos y que actuó con la diligencia esperada una vez incurrió en el exceso, pues al día hábil siguiente informó a AMV de la situación presentada y procedió a ajustar sus compromisos al límite normativo.

Así las cosas, luego de ponderar discrecional, pero motivadamente, todas estas circunstancias, según el juicio y valoración que exige el artículo 85 del Reglamento de AMV y con arreglo a los principios de proporcionalidad y efecto disuasorio que prevé el artículo 80 ibídem, se impondrá a **CREDICORP CAPITAL COLOMBIA S.A** la sanción de **MULTA** de **QUINCE MILLONES CIENTO CUARENTA Y DOS MIL DOSCIENTOS VEINTICINCO PESOS MONEDA LEGAL (\$15.142.225)**, la cual se estima proporcional a la gravedad de la falta que cometió.

En mérito de lo expuesto, la Sala de Decisión "2", integrada por los doctores Stella Sofía Vanegas Morales, su presidente, Alfredo Botta Espinosa y Antonio José Núñez Trujillo, de conformidad con lo dispuesto en el Acta 313 de 4 de junio de 2015 del Libro de Actas de las Salas de Decisión, por unanimidad,

RESUELVE

ARTÍCULO PRIMERO: IMPONER a CREDICORP CAPITAL COLOMBIA S.A. una sanción de **MULTA** por valor de **QUINCE MILLONES CIENTO CUARENTA Y DOS MIL DOSCIENTOS VEINTICINCO PESOS MONEDA LEGAL (\$15.142.225.00)**, en los términos

del artículo 82 del Reglamento de AMV, por la violación a la norma relacionada en esta Resolución, de acuerdo con las consideraciones expuestas en la parte motiva de esta providencia.

ARTÍCULO SEGUNDO: ADVERTIR a CREDICORP CAPITAL COLOMBIA S.A. que, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 82 del Reglamento de AMV, el pago de la multa aquí ordenada deberá realizarse dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a aquél en que quede en firme la presente Resolución, mediante consignación en la cuenta de ahorros del Banco de Bogotá número AH 5427 033 – 05542 – 7, la cual deberá acreditarse ante la Secretaría del Tribunal Disciplinario, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 82 del Reglamento de AMV.

ARTÍCULO TERCERO: ADVERTIR a las partes que contra la presente Resolución sólo procede el recurso de apelación ante la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario, dentro de los ocho (8) días hábiles siguientes a la notificación de la decisión, de conformidad con lo dispuesto por el artículo 87 del Reglamento de AMV.

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

NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE

STELLA SOFÍA VANEGAS MORALES
PRESIDENTE

YESID BENJUMEA BETANCUR
SECRETARIO