



**JUZGADO SEGUNDO ADMINISTRATIVO
DEL CIRCUITO DE BOGOTÁ
SECCIÓN PRIMERA**

Bogotá, D.C., veintidós (22) de junio dos mil dieciocho (2018)

Expediente: 11001-33-34-002-2016-00282-00

Demandante: Alianza Valores Comisionista de Bolsa

Demandado: Superintendencia Financiera de Colombia

NULIDAD Y RESTABLECIMIENTO DEL DERECHO

Procede el Despacho a resolver la demanda que, en ejercicio del medio de control de nulidad y restablecimiento del derecho, promovió a través de apoderada judicial la sociedad Alianza Valores Comisionista de Bolsa S.A., en contra de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Lo anterior, con base en los siguientes

I ANTECEDENTES

1.1 Pretensiones de la demanda

"1. Que se declare que son **NULAS** y sin efecto jurídico alguno, las Resoluciones de la Superintendencia Financiera de Colombia singularizadas con los números 348 del 25 de marzo de 2015, por la cual se sancionó a **ALIANZA VALORES COMISIONISTA DE BOLSA S.A.**, y 290 del 14 de marzo de 2016, por medio de la cual se resolvió el recurso de apelación interpuesto por **ALIANZA VALORES COMISIONISTA DE BOLSA S.A.** contra la Resolución No. 348 del 25 de marzo de 2015.

2. Que a título de **RESTABLECIMIENTO DEL DERECHO** se ordene a la **SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA** devolverle a mi poderdante la suma de **SETENTA MILLONES SEISCIENTOS SESENTA Y SIETE MIL PESOS MONEDA CORRIENTE** (\$70.667.000), correspondientes al valor total de la multa que le fue impuesta por esta entidad mediante las Resoluciones demandadas y que **ALIANZA VALORES COMISIONISTA DE BOLSA S. A.** pagó en su integridad el 30 de marzo de 2016, junto con los intereses a que haya lugar.

3. Igualmente, que a título de **RESTABLECIMIENTO DEL DERECHO**, se ordene a la **SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA** eliminar o cancelar cualquier registro que en relación con las sanciones impuestas mediante las resoluciones acusadas de nulidad haya efectuado, al igual que cualquier otra anotación que constituya un antecedente respecto de **ALIANZA VALORES COMISIONISTA DE BOLSA S. A.**

1.2 Hechos

Los hechos expuestos en la demanda, son los que a continuación se sintetizan:

A través de escrito de fecha 25 de julio de 2014, la Superintendencia Financiera de Colombia formuló pliego de cargos en contra de Alianza Valores Comisionista de Bolsa S.A. por presuntamente haber incurrido en las siguientes conductas:

- Infringir los literales q) y x) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005, por la negociación de valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores o en un sistema de cotización de valores del extranjero.
- Infracción del literal x) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005, por la realización de operaciones con características o efectos similares a las cuentas de margen, sin cumplir la normatividad que le resulta aplicable a este tipo de operaciones.

- Presunta infracción tipificada por el literal x) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005, por incumplir la obligación de diligenciar las constancias de las que habla el artículo 4.1.1.1.9 del Decreto 2555 de 2010.
- Infringir el literal v) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005, por la incursión en excesos de concentración de riesgo crediticio por emisor.
- Infringir el literal j) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005, por omitir el reporte de excesos de concentración de riesgo crediticio por emisor a la Superintendencia Financiera de Colombia.

Rendidas las explicaciones correspondientes por la hoy demandante, la Superintendencia Delegada para Intermediarios de Valores y otros Agentes, a través de Resolución No 0348 del 25 de marzo de 2015, resolvió imponerle las sanciones de multa y amonestación, decisión confirmada a través de la Resolución No 290 del 14 de marzo de 2016.

1.3 Normas violadas y concepto de la violación

Se indicaron como normas violadas el artículo 29 de la Constitución Política de Colombia; el artículo 51 de la Ley 964 de 2005; artículo 99 del Código de Comercio; artículo 7 de la Ley 45 de 1990; artículos 36 y 59 numeral 2 literal g) de la Resolución 8 de 2000, expedida por la Junta Directiva del Banco de la República y los artículos 2.9.1.1.14, 2.9.14.1.1 a 2.9.14.1.9, 2.33.1.2.1, 7.1.1.1.1 y 7.1.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010.

En el concepto de violación se estructuran los cargos de **Expedición de los actos administrativos con infracción de las normas en que deberían fundarse y Falsa motivación.**

1.4 Contestación de la demanda

Dentro del término procesal oportuno y a través de apoderado, la Superintendencia Financiera de Colombia dio contestación a la demanda, oponiéndose a las pretensiones de la misma y solicitando para la aplicación de la presunción de legalidad de los actos administrativos, apoyándose para el efecto en apartes jurisprudenciales y doctrinales.

Luego de referirse al carácter de interés público de la actividad financiera, se pronuncia sobre los cargos de la demanda, concluye que *"...emerge con claridad la improcedencia del cargo alegado en contra de esta sanción, dada la comisión efectiva de la infracción reprochada por parte de Alianza Valores y su adecuación con la normatividad que se reputó vulnerada"*.

Propone como excepción las que denomina genéricas.

II. ACTUACIÓN PROCESAL

La demanda, fue presentada el 8 de septiembre de 2016¹, siendo admitido a través de Auto Interlocutorio publicado en estado del 28 de septiembre siguiente².

El 28 de noviembre de 2017³, se llevó a cabo la audiencia inicial de que trata el artículo 180 del Código de Procedimiento Administrativo y de lo Contencioso Administrativo, en la que se agotaron las etapas correspondientes, se prescindió de la etapa de alegaciones y juzgamiento y se ordenó la presentación escrita de los alegatos de conclusión.

¹ Folio 29.

² Folios 193-194

³ Folios 244 a 250 del cuaderno principal.

III. FIJACIÓN DEL LITIGIO – AUDIENCIA INICIAL

En la audiencia inicial, se fijó el litigio en los siguientes términos:

"...en este caso se deberá determinar si las Resoluciones 348 del 25 de marzo de 2015 y 290 del 14 de marzo de 2016, se encuentran viciadas de nulidad o no por la transgresión de las normas de carácter constitucional y legal invocadas por la sociedad actora, para lo cual deberán resolverse los siguientes problemas jurídicos:

1.- ¿Incurrió la Superintendencia Financiera de Colombia en el vicio de violación de las normas en que debían fundarse los actos administrativos, por cuanto presuntamente:

- No sustentó los criterios de graduación de la sanción.*
- No tuvo en cuenta que la actuación de la empresa demandante no se debió a falta de diligencia o prudencia sino a una diferencia de interpretación de las normas aplicables con la Superintendencia demandada.*
- No tomó en cuenta que la sanción no cumple con la finalidad disuasiva por cuanto fue impuesta 2 años y 11 meses después de que se presentaran los hechos materia de la misma.*
- No observó que en la operación realizada con la empresa Círculo de Viajes Internacional existía suficiente liquidez, por lo que se obró con prudencia y diligencia.*
- No se advirtió que la multa de quince millones de pesos no es proporcional y que los supuestos hechos que le*

servieron de causa se debieron al comportamiento del mercado?

2.- Se presentó el vicio de falsa motivación en atención a que aparentemente:

- No se tuvo en cuenta que las sociedades comisionistas de bolsa pueden actuar como intermediarios de bolsa según lo establecido en la Resolución Externa 8 de 2000.

- No se observó que las operaciones catalogadas como excesivas del margen se efectuaron con fundamento en lo previsto en el artículo 233 y 1.2.1 del Decreto 2555 de 2010.

- Tampoco se tuvo en cuenta que en el caso de la operación suscrita con Pacific Rubiales no se excedió el porcentaje de riesgo.

IV. ALEGATOS DE CONCLUSIÓN

4.1 Parte demandante

Luego de referirse a los argumentos expuestos en la contestación de la demanda, la parte actora expone sus argumentos tendientes a obtener la nulidad de los actos administrativos demandados, concluyendo que, las pruebas recabadas a lo largo del proceso, son suficientes para desvirtuar la presunción de legalidad de las Resoluciones 348 del 25 de marzo de 2015 y 290 del 14 de marzo de 2016 de la Superintendencia Financiera de Colombia, por lo cual deben anularse. Así las cosas, por el hecho de que mi poderdante hubiera asumido el pago de las sanciones que le fueron impuestas mediante tales actos, como se demostró en el proceso, respetuosamente se solicita a la señora Juez disponer la devolución de la suma pagada por la sociedad ALIANZA VALORES

COMISIONISTA DE BOLSA S.A., debidamente actualizada. (Folios 257 a 274).

4.2. La Parte demandada

Tras efectuar un recuento de los antecedentes de la demanda y de un análisis probatorio y sobre los cargos formulados en la demanda, la entidad accionada concluye, señalando que:

"Los argumentos señalados constituyen, según se indicó en la contestación de la demanda y ahora se reitera, el soporte de la actividad desplegada por la Superintendencia Financiera de Colombia, en el que se aprecia que no existió en modo alguno violación de las normas en las cuales debería fundarse ni la falsa motivación, teniendo en cuenta que no obran dentro del plenario pruebas que establezcan que la finalidad de mi representada no era otra que cumplir con el deber legal que le ha sido conferido, el cual en este caso está determinado por garantizar que las sociedades vigiladas cumplan con las obligaciones que por ley le han sido impuestas, y que en caso de incumplimiento proceda a aplicar las sanciones que correspondan" (Subrayado del texto original) –folios 275-287-

4.3 El Ministerio Público, guardó silencio en esta etapa procesal.

V. CONSIDERACIONES

Cumplidos los trámites propios del proceso, sin que exista causal alguna de nulidad que invalide lo actuado, procede el juzgado a resolver el asunto sometido a consideración, con el siguiente derrotero: 1) Control de legalidad; 2) Problema Jurídico; 3) De lo probado en el proceso; 4) Análisis del caso concreto; 5) Excepciones

de fondo; 6) Conclusión y 7) Condena en costas.

5.1 ASUNTOS PREVIOS

5.1.1 Control de Legalidad

De conformidad con lo previsto en el artículo 207 del Código de Procedimiento Administrativo y de lo Contencioso Administrativo, en el desarrollo de las etapas procesales se ejerció un control de legalidad de las mismas, sin presentarse manifestación alguna por parte de las partes u observarse por el Juzgado vicios procesales que acarreen la nulidad del proceso e impidan proferir sentencia de fondo.

5.2 TESIS DEL DESPACHO.

El Despacho negará las pretensiones de la demanda en tanto que del acervo probatorio que se allega, el actor no logró desvirtuar la presunción de legalidad de la que gozan los actos administrativos impugnados, pues la falsa motivación y la presunta expedición irregular de los actos administrativos aducida no lograron probarse.

5.3 Problema jurídico

El problema jurídico se contrae a determinar si las Resoluciones 348 del 25 de marzo de 2015 y 290 del 14 de marzo de 2016, proferidas por la Superintendencia Financiera de Colombia, se encuentran viciadas de nulidad.

5.4 De lo probado en el proceso

Acorde con el material probatorio obrante en el plenario, se tienen

como pruebas relevantes legalmente aportadas al proceso las siguientes:

- Expediente administrativo en medio magnético –CD- obrante a folio 228 del plenario y en dos cuadernos marcados como anexos.

5.5 Análisis del caso concreto

Como se indicó precedentemente, el litigio propuesto ante esta Despacho se circunscribe a determinar si las Resoluciones 348 del 25 de marzo de 2015 y 290 del 14 de marzo de 2016, se encuentran viciadas de nulidad, conforme los argumentos expuestos por la parte actora.

5.5.1 Cargos formulados

5.5.1.1 Nulidad por expedición de los actos administrativos con infracción de las normas en que debían fundarse.

Considera la parte actora que las sanciones impuestas en los actos administrativos demandados no son proporcionales a los hechos que la sustentan, formulando en consecuencia los siguientes reparos:

5.5.1.1.1 La dimensión del daño o peligro a los intereses jurídicos tutelados por las normas del mercado de valores.

El actor sustenta este cargo bajo el siguiente argumento:

"...las normas que la Superintendencia Financiera de Colombia cita como violadas por parte de Alianza Valores, con ocasión de las dos operaciones celebradas el 18 de abril de 2012, a más de constituir la

infracción misma, son el criterio de graduación que en este caso, como expresamente se consigna, se tuvo en cuenta como AGRAVANTE DE LA SANCIÓN.

En estas condiciones, es claro que en el caso de marras se acude a un criterio de AGRAVACIÓN de la sanción que se refiere a la dimensión del daño o peligro ocasionado, sin precisar, a los efectos de los principios constitucionales de legalidad y proporcionalidad, si el "interés jurídico tutelado por las normas del mercado público de valores" fue objeto de un daño o se puso en peligro y, en cualquiera de los dos eventos, en que dimensión.

Por consiguiente, no sustentó la Superintendencia el criterio de graduación que tomó como agravante de la multa impuesta. En su lugar optó por esgrimir un argumento jurídico general e indeterminado, que de ninguna manera prueba el criterio de graduación mencionado, que aplicó para la agravación de la sanción impuesta".

Por su parte, la Entidad demandada señala que contrario a lo afirmado por el demandante, las Resoluciones demandadas NO se expidieron con desconocimiento del art. 51 de la Ley 964 de 2005, ni del art. 29 de la Constitución Política. Por el contrario, tal y como se desprende de la motivación de las mismas, las sanciones impuestas partieron de un análisis metódico de la procedencia o improcedencia de cada uno de los criterios de graduación de las mismas, tal y como se encuentran previstos en el art. 52 de la misma Ley 964 de 2005, siguiendo en consecuencia los postulados contemplados en los arts. 51 de la Ley 964 y el art. 29 de la Constitución Política".

El despacho, haciendo suyo el pensamiento del Consejo de Estado, debe señalar que en el campo del derecho administrativo sancionatorio por infracciones al derecho financiero, en donde se debaten actos dictados en desarrollo de la facultad sancionatoria que ostenta el Superintendente Financiero, respecto de las actuaciones de las entidades y personas objeto de inspección, vigilancia y control, la aplicación de las garantías y fundamentos propios del derecho penal es restrictiva, en tanto no caben figuras tales como el dolo o la culpa, la imputabilidad, favorabilidad y otras aplicables en "materia penal".

Ahora bien, en este evento se imputa la presunta infracción tipificada por los literales q) y x) del artículo 50 de la Ley 964 de 2005, por el incumplimiento del artículo 99 del Código de Comercio y el artículo 7 de la Ley 45 de 1990, normas transcritas a folios 7 al 9 de la Resolución No 0348 de 1991, lo anterior, por haber adelantado actividad de intermediación no autorizada, excediendo su objeto social, al comprar valores del extranjero para luego venderlos a sus clientes.

Así mismo, se tiene que en el numeral décimo noveno de la Resolución No 0348/15, correspondiente a la procedencia y graduación de la sanción, se realiza un análisis detallado de los criterios a tener en cuenta a fin de establecer la sanción a imponer, de conformidad con lo dispuesto en los artículos 52 y 53 de la Ley 964 de 2005.

Así las cosas, para el Juzgado, la sanción discutida no surge como producto de una responsabilidad culpabilista como pretende darlo a entender el actor, sino del logro del objetivo político del Estado que le impone obligaciones a quienes ejercen la actividad financiera, el que para que sea oportuno y eficaz requiere de objetividad, además

que no se observa la existencia de coincidencia entre las normas acusadas como violadas y las utilizadas para efectos de graduación de la sanción, por lo que el cargo endilgado no prospera.

5.5.1.1.2 El grado de prudencia y diligencia con que se hayan atendido los deberes o se hayan aplicado las normas pertinentes.

Bajo este apartado señala el actor que se *presentó fue una diferencia de interpretación normativa, entre la forma en que la Superintendencia y mi poderdante analizan las normas que regulan el mercado de valores y el Régimen Cambiario. En efecto, mientras que mi poderdante considera que el Régimen Cambiario lo habilita para realizar operaciones en moneda extranjera sobre valores emitidos en el exterior no inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores e, inclusive, para venderle títulos con estas características de su propiedad a residentes colombianos, la Superintendencia Financiera considera que no"*

Luego de un análisis sobre la prohibición a las sociedades comisionistas de bolsa para realizar actividades de intermediación de valores sobre valores del extranjero no inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores –RNVE–, la parte demandada señala que, *una interpretación prudente y diligente de la Resolución 8 de 2000, de la Ley 964 de 2005 y de las normas que regulan su objeto social exclusivo, hubiera llevado a Alianza Valores abstenerse de vender dichos bonos a sus clientes, limitando su ejercicio como IMC⁴ y las inversiones que le son permitidas en dicha calidad, a operaciones que no trasgreden las normas que regulan su actividad como intermediario de valores.*

⁴ Intermediario del Mercado Cambiario

Para el Despacho, no resulta de recibo el argumento de una diferencia de criterios toda vez que los instructivos expedidos por la Superintendencia Financiera en desarrollo de sus funciones de vigilancia y control son de obligatorio cumplimiento para las entidades vigiladas, en razón precisamente a que son el resultado del ejercicio de una facultad de que ha sido dotada por la propia ley.

Sobre el particular, desde vieja data ha señalado el Consejo de Estado que:

"(...) Es así como las resoluciones, instrucciones, circulares, etc., proferidas por la Superintendencia Bancaria en desarrollo de la facultad de inspección y vigilancia que le ha sido adscrita por la ley, constituyen actos administrativos de carácter general, amparados por la presunción de legalidad, y son de obligatorio cumplimiento por parte de las entidades vigiladas (sic) al control y vigilancia de la Superintendencia Bancaria, pudiendo impartir instrucciones (...)"

Por lo tanto, los instructivos que expide la Superintendencia Bancaria en ejercicio de sus funciones,(...) son actos administrativos revestidos de la presunción de legalidad y, por lo tanto, de obligatorio cumplimiento tanto para la Superintendencia Bancaria como para sus vigiladas mientras no sean anulados o suspendidos por la Jurisdicción Contencioso Administrativa, conforme al artículo 66 del Código Contencioso Administrativo"⁵.

5.5.1.1.3 Efecto disuasorio de la sanción

Considera la parte actora que imponer una sanción por hechos ocurridos tres años atrás, no atiende el principio de oportunidad y el disuasorio de la sanción, ni menos aún protege los derechos de los inversionistas que participan en el mercado de valores, ni preserva el buen funcionamiento de dicho mercado.

⁵ Sentencia del 18 de octubre de 1994

A fin de resolver el cargo planteado, debe señalarse que como sucede con cualquier régimen sancionador, el principal objetivo de las multas en el contexto de la política de defensa de la competencia es disuadir tanto a las infractoras como al resto de las empresas de participar en determinado tipo de conductas, y no tanto el restablecimiento del daño causado por tales conductas.

Así las cosas, es claro para el Juzgado que el efecto disuasorio de la sanción no desaparece porque la misma sea aplicada aproximadamente tres años después de la realización de la conducta como lo señala la parte demandante, por lo que este cargo no tiene vocación alguna de prosperidad.

5.5.1.1.4 Multa por valor de \$5.667.000 (Por el segundo cargo)

Señala el demandante que esta sanción se debió a que el 23 de febrero de 2012 por cuenta del cliente Circulo de Viajes Universal, realizó una operación de compra de contado de \$5.000 millones de Bonos FINDETER, que fue cumplida con recursos obtenidos mediante su venta, a través de una operación simultánea.

Agrega que para la Superintendencia, la mencionada operación reunía las características de cuenta de margen y como tal, se han debido observar las condiciones establecidas por el Libro 33 de la Parte 2 del Decreto 2555 de 2010, relativas a los márgenes aplicables para la celebración de tales operaciones.

Pone de presente el actor que para dicha fecha el cliente Círculo de Viajes Universal registraba un saldo en la Cartera Colectiva ALIANZA LIQUIDEZ, administrada por Alianza Valores, la suma de \$1.037.378.188 en efectivo, al paso que el margen requerido era de \$250.000.000.

Concluye señalando que para el caso de la operación sancionada, Alianza Valores tenia por cuenta de Circulo de Viajes Universal una suma de dinero que sin lugar a dudas servía de margen, es decir de respaldo patrimonial a la misma.

Por su parte, la entidad demandada señala que *Alianza Valores no verificó los requerimientos que exigía el Decreto 2555 de 2010 para adelantar este tipo de operaciones. De haberse observado la normatividad pertinente la ahora demandante se hubiera abstenido de celebrar la operación reprochada, porque el dinero de las inversiones del cliente en la cartera colectiva bajo administración de Alianza Valores NO podía tenerse como margen de la operación, pero además, porque los títulos sobre los cuales se celebró NO podían ser objeto de la precitada operación.*

En el numeral 2.2 de la demanda, correspondiente a la causal anulatoria de falsa motivación, se cuestionan las resoluciones sancionatorias bajo los mismos argumentos expuestos en este acápite, por lo que su solución se realizará de manera conjunta.

Conforme al cargo planteado y la respuesta dada por el accionado, es claro que el presente cargo se circunscribe a determinar si Alianza Valores contaba con la cuenta de margen que le permitiera adelantar la transacción realizada el 23 de febrero de 2012, por su cliente Circulo de Viajes Universal.

A fin de darle solución al problema planteado, se tiene que el Decreto 2555 de 2010, por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del Sector Financiero, Asegurador y del Mercado de Valores y se dictan otras disposiciones, define las cuentas de margen en los siguientes términos:

"Artículo 2.33.1.1.1 Cuentas de margen. Son cuentas de margen los contratos celebrados para realizar operaciones de contado de compraventa de valores, por cuenta de un cliente, por montos superiores a los recursos aportados por este, en los que se prevé que la liquidación de las posiciones abiertas se efectúe total o parcialmente con los recursos o valores obtenidos mediante la liquidación de una operación de compraventa de valores, reperto o repo, simultánea o transferencia temporal de valores..."

Ahora bien, el margen se encuentra definido en el artículo 2.33.1.2.1 de la norma en comento, así:

Artículo 2.33.1.2.1 Margen. Para los efectos previstos en este Libro, se entiende por margen la suma de dinero que la sociedad autorizada tiene por cuenta de un cliente, como **respaldo patrimonial, específico y exclusivo, para la realización y la liquidación de las operaciones correspondientes a la cuenta de margen respectiva.**

El margen deberá estar en poder de la sociedad autorizada, en su totalidad, de manera previa a la realización de las inversiones correspondientes a la cuenta de margen respectiva..." -Negrilla y subrayado del Despacho-

Si bien el demandante sostiene que en el fondo de inversión ALIANZA LIQUIDEZ se contaban con los recursos suficientes para cubrir el margen de la operación, pudiendo Alianza Valores disponer de ellos en cualquier momento, para el Juzgado estos argumentos no son de recibo en la medida que el artículo 2.33.1.2.1 del Decreto 2555 de 2010 exigía para el caso concreto un **respaldo patrimonial, específico y exclusivo, para la realización y la liquidación de las operaciones correspondientes.**

Resulta claro que no se realiza reproche alguno en cuanto a la liquidez de Circulo de Viajes Universal, indicador financiero que muestra cuanto la empresa posee en recursos, sino la falta de compromiso de los recursos necesarios como cuenta de margen, sea

decir su afectación para el negocio específico, razones más que suficientes para que el cargo endilgado no prospere.

5.5.1.1.5 Multa por valor de \$15.000.000 (Por el cuarto cargo)

Considera Alianza Valores que la multa aplicada por exceso en la concentración de riesgo crediticio por emisor, no responde al principio de proporcionalidad que debió observarse para su imposición, en la medida que supera en 2.5 veces el valor del exceso que se presentó, el cual no fue material.

Por su parte, la Superintendencia Financiera manifiesta haber reconocido la diligencia con la que actuó Alianza Valores corrigiendo el exceso de concentración de riesgo crediticio y por ello aplicó una sanción de apenas el 1.66% aproximadamente, del máximo legal permitido.

Sobre el particular, el Despacho observa que en el acápite denominado **PROCEDENCIA Y GRADUACIÓN DE LA SANCIÓN**, de la Resolución No 0348 de 2015 y más concretamente en su numeral 19.4, se realiza un análisis detallado de los criterios para graduación de la sanción, contemplados en el artículo 52 de la Ley 964 de 2005, a fin de imponer la multa de \$15.000.000.

Ahora bien, conforme al numeral tercero literal b del artículo 208 del Decreto 663 de 1993, por medio del cual se actualiza el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, la multa podía ser hasta el equivalente a \$899.612.235,47⁶⁶.

⁶⁶ Suma actualizada al año 2012, con base al índice de precios al consumidor tal como se señala en el párrafo segundo del literal e, numeral 3 del artículo 208 del Decreto 663 de 1993.

El artículo 208 en comento, no establece un valor mínimo a fijar por concepto de multa, señalando solamente el máximo de la misma, por lo que para el Despacho no resulta desbordada la aplicación de una multa equivalente a \$15.000.000 si se tiene en cuenta que porcentualmente esta equivaldría al 1,66% del valor máximo imponible.

Ahondando en argumentos, se tiene que el análisis realizado por el actor al comparar el valor de la multa con el exceso presentado, se centra exclusivamente en la compensación, es decir, tiene como objetivo la restitución por parte del infractor de las ganancias que le ha proporcionado la actividad censurada, y más en general, la reparación de los daños que esa actividad ha causado a la sociedad, desconociendo con ello el enfoque disuasorio de la sanción y, por tanto, en el castigo ejemplar del infractor, que se constituye en elemento importante al momento de graduación de la sanción.

Conforme lo dicho, el cargo de nulidad alegado no se encuentra llamado a prosperar.

5.5.1.2 Falsa motivación

En los numerales 2.1, 2.1.1, 2.1.2 y 2.1.3⁷ del escrito introductorio, se cuestiona la sanción aplicada como consecuencia de dos operaciones celebradas el 18 de abril de 2012, mediante la cual Alianza Valores compró Bonos ODEBRECTH a EFG, entidad de valores en el exterior, que luego vendió a sus clientes.

Expone el extremo activo que de conformidad con el artículo 58 de la Resolución Externa número 8 de la Junta Directiva del Banco de la

⁷ Folios 11 a 14.

República, las sociedades comisionistas de bolsa de valores son también intermediarios del mercado cambiario -IMC-, por lo que podía válidamente realizar las operaciones cuestionadas.

Agrega que quien tiene la calidad de IMC se encuentra habilitado para desarrollar operaciones de intermediación en dicho mercado sin más restricción que las consagradas en el propio régimen cambiario o en las normas del Decreto 2555 de 2010 en sus artículos 2.9.14.1.1 y 2.9.14.1.9.

Por su parte, la entidad demandada considera que las operaciones realizadas configuraban una labor de intermediación de valores y no una simple intermediación cambiaria, ni la desinversión de unas inversiones permitidas por el artículo 36 de la Resolución 8 de 2000, pues lo que realmente ocurrió es que la sociedad comisionista acercaba la demanda de sus clientes por valores del exterior con la oferta de los mismos en el extranjero, sin que dichos valores estuvieran registrados en el RNVE ni en un sistema local de cotización de valores en el extranjero, cuestión que se encuentra prohibida y constituye un exceso en el objeto social autorizado de la Sociedad Comisionista de Bolsa.

A efectos de dar solución a la controversia suscitada entre las partes, se recurrirá a la Resolución Externa No 8 expedida por la Junta Directiva del Banco de la República⁸, por la cual se compendia el régimen de cambios internacionales.

La norma en comento, en su Capítulo XII se refiere a los intermediarios del mercado cambiario -IMC-, los cuales son definidos en el artículo 58 en los siguientes términos:

⁸ Ver: http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/reglamentacion/archivos/Boletin_2000_16.pdf

"Son intermediarios del mercado cambiario los bancos comerciales, los bancos hipotecarios, las corporaciones financieras, las compañías de financiamiento comercial, la Financiera Energética Nacional -FEN-, el Banco de Comercio Exterior de Colombia S.A. "BANCOLDEX-, las cooperativas financieras, las sociedades comisionistas de bolsa y las casas de cambio.

En su condición de intermediarios del mercado cambiario las entidades mencionadas estarán sujetas a las reglas y obligaciones establecidas en la presente resolución⁹".

Por su parte, el artículo 59 *ibídem*, regula las operaciones autorizadas a las IMC:

"Artículo 59. OPERACIONES AUTORIZADAS. Los intermediarios del mercado cambiario podrán realizar las operaciones de cambio de acuerdo con la clasificación que se señala a continuación:

(...)

2. Las compañías de financiamiento comercial y las cooperativas financieras cuyo monto de capital pagado y reserva legal sea inferior al mínimo que debe acreditarse para la constitución de una corporación financiera, así como las sociedades comisionistas de bolsa y las casas de cambio cuyo patrimonio sea superior a tres mil quinientos millones de pesos (\$3.500.000.000) podrán realizar las siguientes operaciones de cambio:

(...)

g. Realización de inversiones de capital en el exterior de conformidad con las normas aplicables y efectuar inversiones financieras temporales y en activos financieros emitidos por entidades bancarias del exterior distintas de sus filiales y subsidiarias, o en bonos y títulos emitidos por gobiernos; extranjeros que permitan otorgar rentabilidad a su liquidez en moneda extranjera (subrayado del despacho)¹⁰.

Conforme la norma en comento, es claro que Alianza Valores en su calidad de IMC se encontraba en posibilidad de realizar inversiones

⁹ No se tomaron en cuenta las modificaciones adoptadas mediante R.E. 3/2013 y R.E. 7/2016 por ser posteriores a los hechos por los cuales se sanciona

¹⁰ Normatividad previa a la Modificado R.E. 14/2015.

financieras temporales y en activos financieros siempre que fuesen emitidos por entidades bancarias del exterior o en bonos o títulos emitidos por gobiernos, cosa que no aconteció o al menos no se encuentra acreditado dentro del plenario.

De allí que el Despacho encuentre acertado el reproche efectuado por la Superintendencia Financiera, teniendo como argumentos que i) las operaciones no se hayan realizado con el objetivo de facilitar la rentabilidad a la liquidez en moneda extranjera y ii) se efectuaron sobre un título cuyo emisor no ostenta la condición de entidad bancaria del exterior ni de gobierno extranjero.

Debe recordarse en este apartado la obligatoriedad para Alianza Valores, de acatar, así no los comparta los conceptos, circulares, resoluciones y demás instrumentos expedidos por los órganos de control, tal como quedó expuesto en el numeral 5.5.1.1.2 de la presente providencia al estudiar el cargo formulado sobre el grado de prudencia y diligencia con que se hayan atendido los deberes o se haya aplicado las normas pertinentes.

Lo anterior se corrobora incluso con la lectura de las normas citadas por el demandante como argumentos de su defensa, verbi gratia el artículo 2.9.14.1.1 del Decreto 2555 de 2010, el cual enseña que "Las sociedades comisionistas de bolsa podrán realizar operaciones del mercado cambiario, afectando su posición propia o en desarrollo de contratos de comisión, sujetándose para ello tanto a las condiciones establecidas por la Junta Directiva del Banco de la República como a las fijadas en el presente Título".

Así las cosas, es claro que el cargo propuesto no está llamado a prosperar.

5.5.1.2.1 El valor de los riesgos que Alianza Valores contrajo y mantuvo en el emisor Pacific Rubiales se ajustó a lo previsto en el artículo 2.9.1.1.14 del Decreto 2555 de 2010.

En este apartado, la parte demandante señala que el 28 de marzo de 2012 por efectos de la valoración a precios del mercado el límite de concentración de la inversión de Alianza Valores en Pacific Rubiales se excedió en \$6.104.700, exceso que al día siguiente se desmontó, con la reducción de la posición en 4.000 acciones.

A juicio de la parte actora el numeral 2.9.1.1.14 del Decreto 2555 de 2010 prohíbe mantener la concentración del riesgo que exceda el porcentaje allí señalado -30% de su patrimonio técnico- y no el hecho de que se exceda, toda vez que su ocurrencia no depende de actuaciones de la sociedad comisionista. Por lo que concluye que la sanción aplicada obedece a un error de interpretación de la norma.

Por su parte, la demandada señala que en todo momento la sociedad comisionista de bolsa debe respetar los límites allí previstos adoptando para ello las medidas que sean necesarias para monitorear, gestionar y controlar la exposición a los riesgos que asume en desarrollo de las actividades a ella autorizadas, lo cual incluye la concentración al riesgo de crédito que asume.

Sobre el particular, encuentra el Despacho que el numeral 2.9.1.1.14 del Decreto 2555 de 2010, consagra lo siguiente:

"Artículo 2.9.1.1.14 (Art. 2.2.1.14. de la Res. 400 de 1995- Modificado Res. 211 del 30 de marzo de 2005, art. 3º. Modificado Res. 513 del 06/08/2003, art. 1º.) Concentración del riesgo de crédito. Los riesgos que mantenga una sociedad comisionista miembro de una bolsa de valores respecto de un emisor individual o de un grupo de emisores relacionados entre sí, se considerará como una situación de concentración cuando el valor acumulado de estos

*riesgos exceda el diez por ciento (10%) del valor de su patrimonio técnico. **Adicionalmente, el valor de todos los riesgos que una sociedad comisionista de bolsa contraiga y mantenga con un mismo emisor o grupo de emisores relacionados entre sí, no podrá exceder del treinta por ciento (30%) del valor de su patrimonio técnico. En todo caso, el conjunto de las situaciones de concentración de una sociedad comisionista de bolsa no podrá superar ocho (8) veces el valor de su patrimonio técnico.***" (Negritas del Despacho)

En ese contexto legal, observa el Despacho que si bien el exceso de riesgo no se mantuvo durante un prolongado espacio de tiempo, sí se incurrió en la infracción descrita en la disposición antes mencionada pues, la parte actora contrajo el riesgo y lo mantuvo hasta el día siguiente, es decir, la infracción se cometió independientemente del tiempo en que se mantuvo.

De esa forma, teniendo en cuenta que se contravino el régimen que regula la materia, la Superintendencia de Industria y Comercio se encontraba facultada para efectuar todas las acciones tendientes a lograr que las entidades sometidas a su vigilancia cumplan cabalmente con dicha regulación, dentro de las que se encuentra la imposición de sanciones de multa, razón por la que el cargo propuesto no prospera.

CONDENA EN COSTAS.

Por último, el despacho señala que de acuerdo con lo establecido en el artículo 188 de la Ley 1437 de 2011, se condenará a Alianza Valores Comisionista de Bolsa al pago de costas, cuya liquidación se realizará por la Secretaría de este Despacho.

De igual forma, toda vez que en la sentencia debe fijarse el valor de las agencias en derecho a ser incluidas en la respectiva liquidación, el Despacho fijará por tal concepto el valor que resulte de aplicar el

cuatro por ciento (4%) al valor de las pretensiones, teniendo como tales las que fueron tasadas por la parte demandante al momento de la presentación de la demanda, esto, teniendo en cuenta lo normado para la materia en los artículos 1, 2, 3, 4 y 5.1 del Acuerdo PSAA16 – 10554 de la Sala Administrativa del Consejo Superior de la Judicatura.

En mérito de lo expuesto, el Juzgado Segundo Administrativo del Circuito Judicial de Bogotá, administrando justicia en nombre de la República de Colombia y por autoridad de la Ley,

FALLA

PRIMERO.- Deniéganse las pretensiones de la demanda.

SEGUNDO.- Condénase en costas a la parte vencida, las cuales deberán ser liquidadas por Secretaría.

TERCERO.- Fíjanse como agencias en derecho el equivalente al cuatro (4%) a la las pretensiones, teniendo como tales las que fueron tasadas por la parte demandante al momento de la presentación de la demanda, esto, teniendo en cuenta lo normado para la materia en los artículos 1, 2, 3, 4 y 5.1 del Acuerdo PSAA16 – 10554 de la Sala Administrativa del Consejo Superior de la Judicatura.

CUARTO.- Ejecutoriada la presente providencia, **archívese** el expediente.

NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE


LARRY YESID CUESTA PALACIOS
Juez