

AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV -

TRIBUNAL DISCIPLINARIO

SALA DE REVISIÓN

RESOLUCIÓN No. 02

Bogotá D.C., 27 de febrero de 2013

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: 01-2010-188
INVESTIGADO: EEE
RESOLUCIÓN: SEGUNDA INSTANCIA

Decide la Sala el recurso de apelación interpuesto por **AMV** contra la Resolución No. 7 del 23 de agosto de 2012, por la cual la Sala de Decisión "9" del Tribunal Disciplinario de AMV impuso a EEE una sanción de suspensión de dos años, en concurrencia con una de multa de doce millones de pesos, por el posible incumplimiento de los artículos 36 y 36.1 del Reglamento de AMV; 5.1.3.1, 5.2.2.1 y 5.2.2.3 del Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia; 7 del Decreto 1172 de 1980 y 1.5.3.3 de la Resolución 400 de 1995, normas todas éstas vigentes al momento de ocurrencia de los hechos investigados.¹

¹ **Artículo 36, literal a) del Reglamento de AMV:** "En el desarrollo de la actividad de intermediación de valores, los sujetos de autorregulación deberán observar en todo momento los siguientes deberes, sin perjuicio de los demás establecidos en este Reglamento y en la normatividad aplicable:

a) La conducción de los negocios con lealtad, claridad, precisión, probidad comercial, seriedad y cumplimiento, en el mejor interés de la integridad del mercado y de las personas que participan en él".

Artículo 36.1 del Reglamento de AMV: "Deberes generales en la actuación de los sujetos de autorregulación: Los sujetos de autorregulación deben proceder como expertos prudentes y diligentes, actuar con transparencia, honestidad, lealtad, claridad, precisión, probidad comercial, seriedad, cumplimiento, imparcialidad, idoneidad y profesionalismo, cumpliendo las obligaciones normativas y contractuales inherentes a la actividad que desarrollan".

Artículo 5.1.3.1, numeral 1, del Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia: "La conducción de los negocios con lealtad, claridad, precisión, probidad comercial, seriedad y cumplimiento, en el mejor interés de los clientes y la integridad del mercado".

Artículos 5.2.2.1 del Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia: "Las personas vinculadas a las sociedades comisionistas de bolsa deben asegurar que las obligaciones impuestas por las normas legales a ellas y a las mencionadas sociedades, sean observadas, así como aquellas emanadas de las autoridades de control y vigilancia y de la Bolsa".

Artículo 5.2.2.3, numeral 1, del Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia: "Las personas vinculadas a las sociedades comisionistas de bolsa asumen los deberes de asesoría que su carácter de intermediarios profesionales les impone para con sus clientes.

En tal virtud, las personas vinculadas a las sociedades comisionistas de bolsa:

1. Informarán a sus clientes sobre los elementos que un inversionista razonable tendría en cuenta al momento de tomar la decisión de inversión".

1. ANTECEDENTES GENERALES DE LA ACTUACIÓN

El 31 de diciembre de 2010, el Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia ("AMV"), en ejercicio de las facultades establecidas en el artículo 57 de su Reglamento, solicitó explicaciones personales² a EEE, funcionario vinculado a la sociedad comisionista PPP S.A. (en adelante PPP), para la época de los hechos investigados.

El 2 de febrero de 2011, el investigado dio respuesta al mencionado escrito de apertura del proceso³.

El 27 de enero de 2012 AMV formuló pliego de cargos⁴, que respondió el investigado, mediante escrito del 17 de febrero de esa misma anualidad⁵.

El 23 de agosto de 2012, la Sala de Decisión "9" del Tribunal Disciplinario puso fin a la primera instancia del proceso⁶. El día 11 de octubre del mismo año, AMV interpuso recurso de apelación contra dicha decisión⁷. Por su parte, el investigado se pronunció sobre el recurso, mediante escrito del 26 del mismo mes y año⁸.

Artículo 7, numeral 4, del Decreto 1172 de 1980: "Son obligaciones de los comisionistas de bolsa, además de las que establezcan sus propios reglamentos, las siguientes:

4. Realizar sus negocios de manera tal que **no induzca a error** a las partes contratantes".

Artículo 1.5.3.3 de la Resolución 400 de 1995: "Deber de **asesoría** frente a los "clientes inversionistas". En adición a los deberes consagrados en el artículo anterior, los intermediarios de valores en desarrollo de las actividades de intermediación previstas en los numerales 1º y 2º del artículo 7.1.1.2 del presente decreto, tendrán que cumplir con el deber de **asesoría profesional** para con sus "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.

El deber de **asesoría** a que se refiere este artículo tendrá que ser cumplido por conducto de un profesional debidamente certificado para este fin, quien deberá estar vinculado laboralmente al intermediario de valores.

Parágrafo. Los intermediarios no podrán, en ningún caso, restringir, limitar o eximirse de este deber, tratándose de un "cliente inversionista".

² Folios 00001 a 00023 del cuaderno de actuaciones finales del expediente.

³ Folios 00026 a 00044 de la carpeta de actuaciones finales del expediente

⁴ Folios 00053 a 00082 de la carpeta de actuaciones finales del expediente

⁵ Folios 00089 a 00095 de la carpeta de actuaciones finales del expediente

⁶ Folios 000107 a 000127 de la carpeta de actuaciones finales del expediente

⁷ Folios 000130 a 000135 de la carpeta de actuaciones finales del expediente.

⁸ Folios 000138 a 000142 de la carpeta de actuaciones finales del expediente.

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

El 26 de junio de 2009, la señora QQQ presentó ante AMV una queja en contra del investigado, en la cual expresó su inconformidad por la gestión adelantada por éste en el manejo de sus recursos, particularmente en cuanto se relacionaba con algunas operaciones celebradas en el exterior.

Consignó AMV en la instrucción que, de acuerdo con las manifestaciones de la quejosa, el investigado le aconsejó liquidar sus inversiones en pesos colombianos y pasarlas a dólares *"debiendo para tales efectos abrir una cuenta en el Banco KKK, a través de PPP"*. Resaltó el Instructor que entre estas dos entidades no existió un contrato de corresponsalia.

El 1º de agosto de 2008, por instrucciones del investigado, PPP adquirió por cuenta de la señora QQQ la suma de US\$ 450.000. Tales divisas fueron depositadas por dicha Firma Comisionista, ese mismo día, en el Banco KKK, a nombre de la mencionada cliente.

Después de abierta la cuenta, se presentaron una serie de circunstancias que se extendieron hasta el mes de junio de 2009, que daban cuenta de una disminución notoria en sus saldos y disponibilidades de recursos. Para recuperar los dineros, relató el Instructor, la cliente habría entregado nuevos recursos, con los cuales se compraron más dólares, transferidos al Banco KKK, que a la postre corrieron suerte similar.

Para el Instructor, de acuerdo con las evidencias documentales del expediente, *"el investigado le hizo entender a la cliente que era PPP quien la representaba ante el Banco KKK"*.

A juicio de AMV, el inculpado desatendió los deberes de lealtad y confianza, idoneidad y profesionalismo frente a la cliente, porque le ofreció un producto *"prohibido"* y *"por fuera del marco legal establecido"* en el Decreto 2558 de 2007, específicamente una inversión a través del Banco KKK, entidad que para la época de los hechos no tenía suscrito un contrato de corresponsalia con PPP, ni una oficina de representación en Colombia.

También habría sido desleal frente a la firma comisionista, con quien el investigado tenía un deber de exclusividad, defraudando la confianza que aquella depositó en él *"para desviar recursos administrados por esa sociedad hacia terceras entidades, obteniendo con ello un beneficio económico"*.

Así mismo, a juicio del Instructor, el investigado desconoció el deber de asesoría frente a la cliente, al no suministrarle información *"relevante y necesaria"*, para que tomara una decisión informada, de acuerdo con su perfil de riesgo, como cliente inversionista.

El inculpado, a lo largo de toda la actuación, sustentó su defensa, en síntesis, en los siguientes planteamientos:

- i) La señora QQQ, no obstante estar calificada en la categoría de cliente inversionista, había llevado a cabo inversiones por más de seis años en productos financieros, antes de la inversión en Banco KKK.

- ii) Nunca manifestó a la cliente que las inversiones en el Banco KKK se realizarían a través, por cuenta, con el respaldo, o como corresponsal de PPP. Por el contrario, siempre le manifestó que se haría *"por fuera"* de la firma comisionista, *"de lo que se desprende que el investigado acordara un esquema independiente como contraprestación a su asesoría"*. Banco KKK entregó directamente a la cliente una clave y usuario para acceder al sistema.
- iii) La cliente siempre acudió al Banco KKK de manera directa, e incluso reclamó ante las autoridades de Dinamarca, donde el Banco tiene su domicilio principal. Las respuestas respectivas fueron dirigidas directamente a ella.
- iv) Existe un acuerdo privado entre el investigado y la cliente, que no contiene referencia alguna a PPP, en el que, afirma, están consignadas las referidas condiciones de la inversión fuera del país. De igual manera, ante las dificultades del negocio, la cliente propició alternativas de recuperación de los recursos invertidos, a través de nuevos convenios particulares con el investigado, a la postre no concretados.
- v) La cliente hizo pagos directamente a él, por cuenta del convenio privado entre los dos.
- vi) La señora QQQ conocía que la inversión era no solo riesgosa, sino además especulativa. En esas condiciones y con tal entendimiento, accedió a firmar los documentos de vinculación con Banco KKK.
- vii) Salvo en una ocasión, los correos electrónicos a través de los cuales se canalizaron las distintas comunicaciones entre el investigado y la cliente en el seguimiento a las operaciones, se originaron desde y dirigieron hacia la cuenta personal de aquél.
- viii) Aceptó que sí faltó a sus deberes para con la firma comisionista, *"ya que se ocupó de cuestiones que no correspondían a sus obligaciones laborales"*, pero negó la incursión en cualquier conducta irregular frente a la cliente.

3. LA RESOLUCIÓN DE PRIMERA INSTANCIA

La Sala de Decisión "9" del Tribunal Disciplinario avocó el conocimiento de la investigación disciplinaria y, según se indicó, mediante Resolución No. 7 del 23 de agosto de 2012, le puso fin a la actuación en primera instancia.

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

1. El negocio con el Banco KKK fue el fruto de la gestión particular y directa entre el investigado y la cliente y se hizo por fuera de la institucionalidad de Proyectar Valores.
2. Encontró acreditado el incumplimiento al deber de asesoría con la cliente.

Sobre el particular, enfatizo en que el inculpado era un profesional certificado por las autoridades respectivas y por ello se cernía sobre él el atributo de experto, que debería haberse visto reflejado en una adecuada asesoría a la cliente inversionista, no obstante el comprobado arrojado en sus negocios.

Indicó además que el producto no lucía adecuado para la cliente; de ahí entonces que, concluyó, el inculpado faltó al deber de *suitability* que subyace al deber de asesoría, el cual debía haber supuesto que, en un caso como el examinado, el investigado (quien es el experto) advirtiera clara e inequívocamente a la cliente sobre los riesgos que podía correr con la inversión, entre ellos la posibilidad de perder su capital, como a la postre ocurrió.

3. Desestimó el cargo por inducción a error al cliente, tras advertir que existen suficientes elementos de juicio para concluir que el negocio celebrado con el Banco KKK fue expresión de un libre acuerdo de voluntades entre el inculpado y la señora QQQ.

4. En guarda del debido proceso no halló probada la desatención al deber de lealtad, en la forma como se imputó, esto es, sustentada en el hecho según el cual el investigado ofreció un producto «prohibido» e «ilegal» a la cliente.

5. Encontró probado el incumplimiento al deber de lealtad con la comisionista y cuestionó que el investigado haya ofrecido y promovido un producto por fuera de la sociedad comisionista con la que estaba vinculado, defraudando con ello la confianza que la comisionista depositó en él y con quien tenía además un deber de exclusividad.

4. EL RECURSO DE APELACIÓN INTERPUESTO POR AMV Y SU TRALADO AL INVESTIGADO

El Autorregulador adujo, en síntesis, los siguientes planteamientos de defensa en segunda instancia:

Indicó que existen pruebas dentro de la investigación que determinan la violación a los deberes de lealtad, idoneidad y profesionalismo frente a la cliente, por cuanto el investigado, de manera deliberada, le ofreció un producto de inversión que para la época de los hechos “se encontraba por fuera del marco legal establecido”.

Expresó, igualmente, que sí hubo inducción a error, porque los elementos de juicio del expediente no demuestran que la cliente tuviera “claridad absoluta” de que PPP estaba al margen de dicha inversión “y que la misma no fuera de conocimiento, ni contara con la autorización de esa sociedad comisionista”.

El investigado se opuso a los planteamientos del recurso, retomando para el efecto los argumentos expuestos a lo largo de toda la actuación procesal.

Delimitada en esencia la materia debatida en la presente actuación, la Sala se ocupará a continuación de analizar los argumentos de fondo de la apelación. Previamente, formulará algunas consideraciones necesarias en relación con su competencia frente al presente proceso.

5. CONSIDERACIONES DE LA SALA DE REVISIÓN

5.1 Competencia

De acuerdo con lo establecido en el numeral 1° del artículo 98 del Reglamento del Autorregulador, es función de la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario resolver el recurso de apelación interpuesto por AMV contra la decisión de

primera instancia.

5.2 Supuesta desatención a los deberes de lealtad, idoneidad y profesionalismo con la cliente.

Como se indicó, AMV planteó en el Recurso de Apelación que existen pruebas dentro de la investigación que determinan la violación a los deberes de lealtad, idoneidad y profesionalismo frente a la cliente, por cuanto el investigado, a su juicio de manera deliberada, le ofreció un producto de inversión *“que para la época de los hechos se encontraba por fuera del marco legal establecido”*.

La recurrente transcribió el contenido del artículo 2º del Decreto 2558 de 2007 (incorporado en el artículo 4.1.1.1.2 del Decreto Único 2555 de 2010), para concluir que:

i) En Colombia, las únicas vías jurídicas para que una entidad del exterior pueda “promover” inversiones en el mercado de valores a los residentes colombianos, son la suscripción de un contrato de corresponsalía, o a través de una oficina de representación de la entidad del exterior;

ii) El Decreto en mención consagra excepcionalmente algunas situaciones en las cuales una institución del exterior no está obligada a tener una oficina de representación, ni a celebrar un contrato de corresponsalía. Una de ellas está referida a los casos en los cuales “la relación se haya iniciado por iniciativa o a petición del residente”. En este punto, concluyó AMV que no es ilegal que una persona invierta en productos del extranjero sin que medie una oficina de representación o un contrato de corresponsalía, “solo si la iniciativa para requerir el producto o el servicio del mercado de valores del exterior proviene del cliente local, lo que no ocurrió en este caso”.

La Sala encuentra que desde la solicitud formal de explicaciones, luego en el pliego de cargos y ahora al interponer el recurso de apelación, AMV sustentó la conducta relacionada con la aparente falta al deber de lealtad con la cliente en el hecho según el cual el inculpado habría ofrecido un producto “prohibido”, “ilegal”, “por fuera del marco establecido en el Decreto 2558 de 2007”.

El ad quem, sin embargo, no comparte el razonamiento de AMV y apoya, por el contrario, la conclusión del a quo en este punto.

En primer lugar, destaca que el Decreto 2558 de 2007⁹ regula la actividad de las entidades financieras del exterior en Colombia, no regula las operaciones de cambio, ni transferencias de recursos de los particulares a cuentas en el exterior a través del mercado cambiario o del mercado libre, facultad que corresponde a la Junta Directiva del Banco de la República. El Decreto 2558 encuentra su razón de ser en la regulación del sistema financiero frente a los eventos en los cuales una institución del exterior “pretenda”, como lo indica la propia norma, promover o publicitar servicios financieros en el mercado colombiano o a sus residentes y apunta a que dichas actividades solo puedan canalizarse a través de los dos tipos de mecanismos allí referidos.

La norma está concebida entonces para regular la promoción y publicidad de servicios financieros del extranjero en el país y, por esa razón, tiene dos destinatarios específicos: la institución del exterior que tenga la iniciativa de

⁹ Que se justifica en la medida en que la oferta de servicios financieros del exterior tiene un impacto público, que amerita ser regulado en aras de proteger al consumidor financiero, así como de evitar el ejercicio ilegal de la actividad financiera.

ofrecerlos en Colombia (y que debe abstenerse de hacerlo en caso de que no cumpla con los requisitos de la norma) y las personas jurídicas que se constituyan en oficinas de representación, o que funjan como corresponsales para ese propósito.

Entonces, no resulta ilegal que un particular tenga una cuenta corriente o de inversión en una entidad financiera del exterior, ni que realice inversiones de portafolio dentro de los parámetros establecidos por la autoridad cambiaria.

Ahora bien, la misma norma advierte (artículo 3, numeral 5º), que dichas entidades financieras del exterior no están obligadas a tener oficina de representación, ni a celebrar contratos de corresponsalía en Colombia *“cuando la relación se haya iniciado por iniciativa o a petición del residente y sin que haya mediado, para el efecto, algún acto de promoción o de publicidad por parte de la institución del exterior en territorio colombiano o dirigida a sus residentes”*.

Sobre las razones que justifican la no obligatoriedad de los dos citados mecanismos para la promoción y publicidad de servicios financieros del exterior en Colombia, la Superintendencia Financiera expresó por vía de doctrina que *“(...) es de suponer que el residente conoce o debe conocer las calidades de la contraparte que contrata, así como los riesgos inherentes al servicio que voluntariamente solicita”*¹⁰. En igual sentido, manifestó que *“(...) cuando la relación entre la institución del exterior y el consumidor financiero residente en Colombia es iniciada por el consumidor, no existe el interés público que pretende regular el Decreto [se refiere al Decreto 2951 de 2004], ya que actualmente la legislación vigente permite al consumidor financiero residente en Colombia realizar inversiones y mantener activos en el exterior (Ley 9ª de 1991, artículo 17) y endeudarse en el exterior (Resolución 8 de 2000)”* (Corchetes aclarativos)¹¹.

Para esta Sala, está muy claro, pues, cuál es la naturaleza y razón de ser del evento de excepción al que se viene haciendo alusión. El régimen previsto en el Decreto 2558 de 2007, que, se insiste, torna imperativa la utilización de los contratos de corresponsalía o de las oficinas de representación cuando una entidad financiera del exterior toma la iniciativa de promover o de publicitar sus servicios en Colombia, no aplica cuando la relación es promovida por el propio consumidor financiero del país.

Por esa razón, el ad quem no considera que la inversión de recursos de la cliente en Banco KKK, aconsejada por el investigado, sea “ilegal” *“a la luz del Decreto 2558 de 2007 (...) ya que no se estaba canalizando a través de los mecanismos exigidos en dicha normativa”*.

La Sala observa que la señora QQQ liquidó el portafolio que manejaba con PPP y dispuso de sus recursos para hacer una inversión financiera en el Banco KKK, efecto para el cual, y como obra en el expediente¹², por conducto de la misma sociedad comisionista (que actuó en calidad de intermediaria del mercado cambiario), canalizó los recursos hacia dicha inversión.

Esa inversión, contrario a lo que expuso la ahora recurrente a lo largo de todo el debate disciplinario, no reviste de conformidad con el contenido del expediente condiciones de ilegalidad. Por esa razón, y en la medida en que la censura relacionada con la supuesta desatención a los deberes de lealtad, idoneidad y profesionalismo para con la cliente se basó en dicha hipótesis, esta Sala de

¹⁰ Concepto 2010009783- 001 del 8 de abril de 2010

¹¹ Concepto 01-2005-007692 del 28 de marzo de 2005

¹² Folios 58, 227, 230, 234 de la carpeta de pruebas 1, donde se consignaron las respectivas declaraciones de cambio debidamente suscritas por la cliente.

Revisión, en defensa del Debido Proceso, adhiere a los razonamientos y a la conclusión del a quo al descartar este cargo, pues esa pretendida ilegalidad del producto ofrecido por el investigado, en la forma como se construyó por AMV, no la comparte esta Sala.

6.3 En relación con la supuesta inducción a error a la cliente.

Como se indicó en precedencia, a juicio de la recurrente, la cliente no tenía claridad de que PPP estaba al margen de la inversión con el Banco KKK. Según su criterio, existen distintos elementos de juicio, que el a quo no habría valorado en conjunto y que razonablemente permiten concluir que *"el inversionista supondría razonablemente que PPP respaldaba, autorizaba o avalaba el producto ofrecido por su funcionario, a través de un contrato de corresponsalía"*.

Para la Sala de Revisión, existe suficiente material probatorio en el expediente que respalda la conclusión del a quo, según la cual el negocio celebrado con el Banco KKK fue el resultado de un acuerdo de voluntades directamente estructurado entre la cliente y el investigado, en el cual PPP no tuvo ninguna participación, ni injerencia.

No encuentra el ad quem ningún elemento que ponga en entredicho el ejercicio de ponderación y de valoración probatoria del a quo y que, por ello, tornara imperativo su sustitución por el criterio del operador de segunda instancia. Por el contrario, el examen de la Sala de Decisión fue cuidadoso, razonable y suficientemente motivado, razón por la cual no prosperan las censuras de la Entidad recurrente sobre el mérito que se les asignó, individual y conjuntamente, para concluir que, desde la concepción misma del negocio, su consolidación posterior y su declive, la negociación no trascendió de la órbita privada de los dos mencionados sujetos.

La Sala enumera a continuación esos elementos de juicio, identificados todos en primera instancia.

- i) La cliente liquidó el portafolio que PPP le administraba, con el objeto de disponer de esos recursos para la inversión en el Banco KKK. Esta situación es indicativa de que ella sabía que la comisionista no seguiría manejando sus recursos en el marco de un contrato de comisión.
- ii) La cliente suscribió los documentos para la iniciación del negocio en la papelería oficial del Banco KKK. No hay espacio, ni mención alguna en ellos a PPP.
- iii) El documento denominado "Cuenta KKK" y que contiene distintos elementos del negocio, fue redactado a mano alzada, en papel común (sin membretes de PPP) y solo fue suscrito por la cliente y el investigado.
- iv) Así mismo, la cliente pagó una comisión directamente al investigado, mediante un cheque girado a su nombre.
- v) El investigado usó (salvo en un caso) su cuenta de correo personal para comunicarse con la cliente, a fin de abordar los asuntos propios del negocio con el Banco KKK.
- vi) Banco KKK siempre se dirigió directamente a la cliente, en ejecución del contrato con ella celebrado.

vii) En el declive del negocio, la cliente, invariablemente, requirió información y expresó sus desacuerdos directamente al Banco KKK. No se dirigió a PPP para ese propósito¹³.

viii) La cliente se dirigió a las autoridades de Dinamarca (donde el Banco KKK tiene su domicilio principal), para solicitar su orientación y tutela ante el infortunio de su negocio.

ix) La cliente y el investigado intentaron negociaciones, de nuevo privadas y directas, para enderezar el rumbo del malogrado anterior¹⁴.

x) La cliente otorgó un poder al bróker BBB, para que abogara por sus intereses ante el Banco KKK. No hay ninguna mención a PPP en el documento respectivo.

Para esta Sala de Revisión, cada uno de esos elementos de juicio se complementa y converge uniformemente con las demás, de manera sistemática y conjunta, en la demostración, vía inferencia indiciaria, de que la cliente era consciente de la ausencia de un respaldo institucional de PPP frente al negocio que convino con el investigado, descartando con ello el cargo de "inducción a error", formulado por AMV.

De otro lado, para esta Sala no son de recibo, (ni en todo caso suficiente para sustentar, por fuera de toda duda, el cargo en mención), las inferencias de la entidad recurrente en torno a una lista de eventos que aparentemente serían indicativos de que la cliente "no tenía claridad de que PPP era ajeno a la inversión en Banco KKK". Las siguientes son las razones que explican esta conclusión:

i) Adujo la recurrente que cuando la señora QQQ estuvo vinculada a la firma comisionista CCC, el investigado celebró por su cuenta inversiones en el exterior a través de una entidad con la que dicha comisionista tenía un contrato de corresponsalía. Afirmó que la cliente podía inferir que, tal como ocurrió en esa oportunidad, la inversión en Banco KKK tenía también respaldo institucional.

Sobre el particular, baste con aclarar que el objeto de la presente actuación disciplinaria está suficientemente acotado y, por ende, no se extiende a otras relaciones jurídicas que la cliente hubiera celebrado en el pasado con otras firmas comisionistas, en condiciones aparentemente diferentes.

ii) Planteó también que el investigado hizo a la cliente el ofrecimiento de la inversión en el Banco KKK, desde su posición de funcionario de PPP.

Al respecto, interesa destacar que en esta actuación disciplinaria nunca ha estado en discusión que fue el investigado quien recomendó la inversión en el Banco KKK, mientras fungía como funcionario de la mencionada firma comisionista. Es más, destaca el ad quem que a esta altura del debate han quedado en firme, y plenamente demostrados, los cargos relacionados con el incumplimiento al deber de asesoría y la falta al deber de lealtad para con la comisionista, que dieron lugar a un muy bien estructurado reproche por parte del a quo -que esta Sala comparte íntegramente-, a la postre no recurrido por ninguno de los sujetos del proceso.

iii) Señaló AMV en el recurso que la cliente hizo entrega de los recursos a

¹³ La cliente reclamó a PPP, en junio de 2009, cuando la inversión en el Banco KKK se había ya malogrado

¹⁴ Ver correo folio 69, carpeta de pruebas 1 del expediente

PPP, quien compró y envió las divisas al Banco KKK.

Sobre este particular, la Sala reitera sus razonamientos precedentes, para destacar que, como se manifestó en el pliego de cargos, la cliente liquidó posiciones en PPP y optó, en desarrollo de un negocio libre y directamente convenido con el investigado, por instruir a dicha sociedad para que, como intermediaria del mercado cambiario (esto es, con fundamento en una relación negocial distinta a la que emana del contrato de comisión), y en cumplimiento de las exigencias legales sobre cambios internacionales, sirviera de instrumento, primero para comprar, y luego para transferir las divisas al Banco KKK.

iv) En los momentos críticos del negocio, dice la recurrente, la cliente siempre acudió en búsqueda de la ayuda del investigado, lo cual en su criterio se explica porque era el funcionario de PPP, encargado del manejo de sus recursos.

A juicio de esta Sala, ese acudimiento al investigado puede razonablemente encontrar explicación en que fue él su contraparte contractual y su asesor en el montaje del negocio.

v) Indicó también que la cliente acudió a las instalaciones de PPP, para diligenciar los documentos relacionados con la inversión en el Banco KKK; sin embargo, destaca el ad quem, ello no está acreditado en el expediente.

vi) En el documento denominado "Cuenta KKK" no se evidencia ninguna manifestación o aclaración "de que PPP no tenía ninguna participación en la inversión en Banco KKK".

Sobre el particular, llama la atención que, conteniendo ese documento elementos relevantes del negocio celebrado, se haya elaborado en papel común y a mano alzada y se suscribiera únicamente por la cliente y por el investigado, sin referencias de ningún tipo a la firma comisionista.

En fin, esta Sala de Revisión no comparte el proceso de inferencia de la entidad recurrente, frente a los indicados eventos (aparentes indicios), cuyas deducciones, en todo caso, no son inequívocas, ni necesariamente indicativas de una inducción a error a la cliente.

Esta Sala no desconoce que la demostración de cierto tipo de conductas en el mercado requiere de la prueba indirecta sobre los hechos que le sirven de fundamento; sin embargo, cuando se echa mano de la prueba por indicios, como ocurrió en el caso que se analiza, el proceso de inferencia tiene que descartar la existencia de otras posibles hipótesis o deducciones, pues en efecto, no es inusual que un hecho indiciario se preste a diferentes inferencias que conduzcan a resultados o conclusiones distintas de la que a la postre adoptó el instructor disciplinario.

Sin embargo, como viene de indicarse, el proceso deductivo de AMV en procura de demostrar la sustentabilidad del cargo, no es inequívoco, puede convivir razonablemente con otras inferencias, a partir de la existencia de elementos objetivos de análisis que emergen claramente del expediente, como los indicados en diez literales, unos apartes atrás en este escrito.

Para tener el alcance de dar sustento a una declaratoria de responsabilidad disciplinaria, en garantía de la presunción de inocencia propia del Debido Proceso, los indicios han de ser necesarios (que fehacientemente demuestran la existencia del hecho investigado), y no **contingentes** (entendidos como aquellos que pueden estar asociados a distintas causas o soportar, como en este caso,

distintas hipótesis en su proceso de fundamentación).

Por las razones expuestas, la Sala comparte las conclusiones del a quo, en el sentido de no dar por acreditada la conducta de "inducción a error", formulada contra el señor López Noguera.

En consecuencia, analizados los fundamentos de la apelación, la Sala de Revisión, confirma la Resolución recurrida, en todas sus partes.

En mérito de todo lo expuesto, la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario del Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia, AMV, integrada por los doctores Roberto Pinilla Sepúlveda, Presidente, Fernán Bejarano Arias y Mauricio Ortega Jaramillo, previa deliberación sobre el tema el día 18 de enero de 2013, por unanimidad,

RESUELVE:

ARTÍCULO PRIMERO: CONFIRMAR en todas sus partes, la decisión adoptada el 23 de agosto de 2012 por la Sala de Decisión "9" del Tribunal Disciplinario de AMV.

ARTÍCULO SEGUNDO: INFORMAR, en cumplimiento de lo establecido por los artículos 29 de la Ley 964 de 2005 y 11.4.4.1.5 del Decreto 255 de 2010, a la Superintendencia Financiera de Colombia sobre la decisión adoptada.

Contra esta decisión no procede recurso alguno.

NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE

ROBERTO PINILLA SEPÚLVEDA
PRESIDENTE

YESID BENJUMEA BETANCUR
SECRETARIO