

**AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV-**

**TRIBUNAL DISCIPLINARIO**

**SALA DE REVISIÓN**

**RESOLUCIÓN No. 6**

**Bogotá, D.C., veinticinco de julio de dos mil dieciocho (2018)**

**NÚMERO DE INVESTIGACIÓN:** 02-2017-414  
**INVESTIGADA:** ██████████ S.A. SCB  
**RESOLUCIÓN:** SEGUNDA INSTANCIA

La Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario, en ejercicio de sus atribuciones legales, estatutarias y reglamentarias, resuelve el recurso de apelación interpuesto por la sociedad investigada contra la Resolución 2 del veintisiete de marzo de dos mil dieciocho (2018), expedida por la Sala de Decisión 7 del Tribunal Disciplinario, previo recuento de los siguientes:

**I. ANTECEDENTES**

**1.1. Aspectos procesales**

1.1.1. En ejercicio de las facultades establecidas en el artículo 57 del Reglamento del Autorregulador del Mercado de Valores, se le solicitaron explicaciones formales a la comisionista el 13 de marzo de 2017<sup>1</sup> por el posible desconocimiento y violación de las siguientes normas:

1.1.1.1. Artículos 7.3.1.1.3. y 3.1.4.1.3. del Decreto 2555 de 2010, Circular Básica Jurídica, Parte III, Título VI, Capítulo V, por el posible incumplimiento del deber de asesoría especial durante la vigencia de los Fondos de Inversión Colectiva (en adelante FICs) Invertir en Alternativos Clase 1 e Invertir en Alternativos Clase 2. También por el posible incumplimiento del deber de asesoría especial para la etapa de suscripción de los FICs<sup>2</sup>.

Así mismo, consideró el instructor que la sociedad comisionista incumplió con el deber de asesoría profesional en la ejecución de una serie de operaciones celebradas en el mercado secundario entre los días 16 y 23 de marzo de 2016.

1.1.2. La sociedad investigada presentó formalmente las explicaciones solicitadas<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Folios 2 a 27 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>2</sup> Folio 15, vuelto, de la carpeta de actuaciones finales. Sin embargo, frente al supuesto incumplimiento del deber de asesoría especial durante la suscripción de los FICs no hubo imputación.

<sup>3</sup> Folios 35 a 75 de la carpeta de actuaciones finales.

1.1.3. El 19 de enero de 2018, el instructor formuló pliego de cargos<sup>4</sup>.

1.1.4. La sociedad comisionista dio respuesta al pliego de cargos de manera oportuna<sup>5</sup>.

1.1.5. En decisión adoptada por la Sala de Decisión "7", se resolvió declarar la responsabilidad disciplinaria de la sociedad investigada por el incumplimiento a los deberes de asesoría especial y asesoría profesional, en consecuencia, se impuso como sanción multa de 150 y 100 SMMLV, respectivamente.

1.1.6. Contra la decisión, la sociedad investigada dentro del término legal establecido para ello interpuso recurso de apelación.

## 2. Síntesis de los hechos objeto de investigación.

Para marzo de 2016 la sociedad investigada administraba dos FICs, los cuales estaban invertidos en activos no tradicionales o alternativos - libranzas-, denominados "Alternativo Clase 1" y "Alternativo Clase 2". Entre las sociedades originadoras de las libranzas se encontraban las cooperativas HHHH (HHHH) y IIII (IIII).

El 15 de marzo del mismo año, estas sociedades originadoras informaron a la sociedad investigada de un aumento considerable de su cartera vencida y de un posible incumplimiento de los compromisos adquiridos. Durante los días siguientes, la sociedad investigada surtió un proceso de verificación de la información que estaban recibiendo de las sociedades originadoras, y realizaron una visita a las oficinas de éstas. Finalmente, el 22 de marzo de 2016 constituyeron dos provisiones contables para los FICs 1 y 2 por valores de \$14.677'649.438 y \$1.999'.316.820, respectivamente<sup>6</sup>.

El 23 de marzo, la SCB publicó a través del Registro Nacional de Valores y Emisores (en adelante RNVE) un reporte de información relevante en el que comunicó que dos de los originadores que hacían parte del portafolio de los FICs 1 y 2 presentaban dificultades en el cumplimiento de sus obligaciones contractuales, y anunció la adopción de algunas medidas preventivas. El 12 de abril la SCB publicó a través del RNVE un nuevo reporte de información relevante que hacía referencia a la decisión de liquidar de los FICs 1 y 2. El 13 de abril la SCB publicó en la página No. 2 de la sección de economía del diario La República, un aviso informando a los inversionistas del FIC 1 sobre la decisión de liquidar el mismo.

Por otro lado, entre el 16 y el 23 de marzo de 2016, la SCB celebró cinco operaciones en bolsa en las que se negoció por cuenta de clientes 21.145 unidades de la especie INVERLIB por valor de \$297'358.563, así:

Inversionista	Fecha	No. Especie	Valor operación
---------------	-------	-------------	-----------------

<sup>4</sup> Folios 149 a 186 vuelto, de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>5</sup> Folios 195 a 257 de la carpeta de actuaciones finales.

<sup>6</sup> Las provisiones correspondieron, respectivamente, al 9,34% y 12,39% del valor de los FICs.

JJJJ	16 de marzo	1751	\$24'616.084
KKKK	16 de marzo	508.651	\$120'353.183
LLLL	18 de marzo	8.103	\$113'962.034
MMMM			
NNNN			
ÑÑÑÑ			
OOOO	23 de marzo	2.730	\$38'427.262

### 3. Cargos formulados.

#### 3.1. Incumplimiento al deber de asesoría especial.

Sustentado en lo dispuesto en el artículo 3.1.4.1.3 del Decreto 2555 de 2010 y la parte 3 del Capítulo V, Título VI de la Circular Básica Jurídica, AMV estimó que la sociedad investigada durante la vigencia de los FICs 1 y 2 incumplió con el deber de asesoría especial; para ello consideró lo siguiente:

*“(...) De la normativa citada en precedencia, se debe destacar que allí se indica de manera particular que dicho deber, se debe prestar siempre que sobrevenga una circunstancia que afecte de manera sustancial la inversión, deber que cobra especial relevancia en el presente caso, en lo que tiene que ver con la etapa de vigencia de la inversión en los FICs libranzas...*

*Tal afectación de acuerdo con la evidencia analizada **se materializó el 22 de marzo de 2016**, fecha en la que [REDACTED] procedió a realizar el registro de sendas provisiones contables...*

*La afectación sustancia de la inversión que se produjo entonces se evidenció en la variación del valor de la unidad según se expuso en el literal b del numeral 4.1.3 del presente escrito. Esta circunstancia implicaba para [REDACTED] la obligación de cumplir con su deber de asesorar a los suscriptores de los FICs libranzas, a través de los mecanismos establecidos para tal propósito en los correspondiente Reglamentos. Sin embargo, la información allegada a esta actuación da cuenta de que [REDACTED] incurrió en una omisión en torno a su deber de asesoría especial durante la vigencia de la inversión en tanto, no les brindó de manera oportuna y adecuada asesoría que reclama la normatividad vigente a los suscriptores de las unidades de participación.*

*En efecto, según se explicó, [REDACTED] no suministró a los suscriptores de los fondos, a través de los medios establecidos para tal fin en sus reglamentos (publicación en el diario La República), ni a través de otro mecanismo, la asesoría necesaria relacionada con la situación que condujo a la afectación de su inversión”.*

#### 3.2. Incumplimiento al deber de asesoría profesional.

Sustentado en lo dispuesto por el artículo 7.3.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010 y en atención a que entre los días 16 y 23 de marzo de 2016, la sociedad

comisionista celebró por cuenta de unos clientes unas operaciones en bolsa sobre la especie INVERLIB, AMV describió el incumplimiento en los siguientes términos:

*“Ahora bien, teniendo en cuenta las explicaciones de la investigada debe recordarse que si para el 16, 18 y 23 de marzo de 2016, la SCB consideraba que no tenía elementos suficientes para establecer con certeza la probabilidad de afectación del fondo, e inclusive la existencia de un riesgo de incumplimiento, como experto prudente y diligente debió abstenerse de negociar para sus clientes las unidades de participación. Al no hacerlo, dadas las circunstancias anotadas, resultaba especialmente exigente la necesidad de brindar la asesoría necesaria y adecuada para garantizar la adecuada protección de sus clientes, teniendo en cuenta las consecuencias mediatas y potenciales a las que se verían enfrentados en razón de la posibilidad de incumplimiento por parte de los originadores de los FICs...*

*Por su parte, los medios verificables analizados se caracterizan por la ausencia de información, consejos y opiniones que permitieran a los inversionistas formar un grado tal de conocimiento del producto a adquirir que les permitiera expresar un consentimiento suficientemente ilustrado, teniendo en cuenta las particularidades de la estructura y títulos en los cuales invertirían los FICs Libranzas”.*

#### 4. La decisión de primera instancia.

En decisión adoptada por la Sala de Decisión No. “7”, se resolvió declarar la responsabilidad disciplinaria de la sociedad investigada por el incumplimiento a los deberes de asesoría especial y asesoría profesional.

En síntesis, los argumentos expuestos en la primera instancia respecto al deber de asesoría especial se refirieron a la omisión en la que incurrió la sociedad investigada una vez constituyó la provisión contable respecto de la totalidad de los inversionistas de los FICs. Así mismo, se concluyó que son dos temas diferentes las obligaciones de información que tienen los intermediarios de valores en su calidad de administradores de los FICs y aquellas derivadas del cumplimiento del deber de asesoría especial, y que estas últimas fueron las que omitió cumplir la sociedad investigada.

Por su parte, respecto al cargo de asesoría profesional, el a quo concluyó que la información que fue entregada a los clientes previo a la realización de las operaciones relacionadas con la especie INVERLIB no fue suficiente para entender que se cumplió con el deber de asesoría profesional.

#### 5. El recurso de apelación.

El recurso de apelación interpuesto por la sociedad investigada se concentró en cuatro temas centrales, así:

- I. *“Configuró una manifiesta transgresión al principio de congruencia que deben observar los tribunales disciplinarios de autorregulación y todo aquel que ejerce funciones jurisdiccionales;*
- II. *Se fundamentó en un entendimiento equivocado, parcializado y descontextualizado de los hechos que tuvieron lugar en los meses de marzo y abril de 2016, en relación con los Fondos y los originadores HHHH y IIII;*
- III. *Se sustentó en un entendimiento por completo equivocado de los deberes de asesoría especial y asesoría profesional que establecen, respectivamente, los artículos 3.1.4.1.3 y 7.1.1.3 del Decreto 2555;*
- IV. *Las sanciones que impuso a mi representada resultan desproporcionadas, irracionales, arbitrarias, inequitativas y carentes de sustento”.*

## II. CONSIDERACIONES DE LA SALA

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

En armonía con lo anterior, el artículo 2 del Reglamento de AMV<sup>7</sup> establece la competencia del Autorregulador, definiendo que se ejercerán las funciones respecto de los sujetos de autorregulación. Ahora bien, siendo la sociedad investigada un intermediario de valores que tiene la obligación legal de autorregularse, desde el punto de vista objetivo, el Tribunal Disciplinario tiene la competencia para entrar a estudiar la eventual responsabilidad disciplinaria que le asista.

Por su parte, el artículo 89 del Reglamento de AMV establece que los recursos de apelación serán resueltos por la Sala de Revisión. Por lo tanto, desde el punto de vista objetivo la Sala cuenta con competencia para resolver el asunto.

Ahora bien, en atención a que nuevamente<sup>8</sup> la sociedad investigada cuestionó la competencia de AMV y en especial del Tribunal Disciplinario para conocer los procesos disciplinarios que se adelanten por el incumplimiento al deber especial dispuesto en el artículo 3.1.4.1.3 del Decreto 2555 de 2010, considera la Sala de Revisión realizar las siguientes precisiones, que pretenden confirmar la decisión de primera instancia en

---

<sup>7</sup> Reglamento de AMV, Artículo 2. Competencia. AMV será competente en el ejercicio de sus funciones respecto de los sujetos de autorregulación, de conformidad con la normatividad aplicable.

<sup>8</sup> La SCB investigada planteó en sus descargos la falta de competencia de AMV para pronunciarse sobre sus actuaciones como sociedad administradora y emisor de valores, porque considera que no son actividades de intermediación. Reiteró su argumento en el recurso de apelación.

cuanto a que AMV sí tiene competencia para iniciar procesos disciplinarios por el incumplimiento a esta norma, y consecuentemente el Tribunal Disciplinario para estudiar la responsabilidad disciplinaria de los intermediarios de valores.

El primer argumento esgrimido por la sociedad apelante estableció que la Sala de Decisión incurrió en *“un error de derecho: la Resolución se fundamentó en una competencia inexistente del AMV para investigar y decidir sobre las actuaciones que desplegó [REDACTED] como sociedad administradora de los fondos”*.

Una parte de los argumentos presentados por la sociedad investigada es que la totalidad de las actividades que realiza un intermediario de valores en calidad de administradora de un FIC, escapan a la competencia que legal y reglamentariamente tiene AMV para ejercer la función disciplinaria, comoquiera que no son actividades de intermediación. Frente a este argumento, la Sala de Revisión reitera lo indicado por el a quo en el sentido que la competencia de AMV declarada en la decisión de primera instancia, no se hace extensiva a todas las actividades que realiza un intermediario de valores en su calidad de administradora de los FICs, sino únicamente para el caso objeto de estudio, esto es el deber de asesoría especial.

Ahora bien, respecto al análisis jurídico realizado en la decisión de primera instancia, que si bien es compartido por la Sala de Revisión, en cuanto a la competencia que tiene AMV, se considera que solo con lo dispuesto en los artículos 7.1.1.1.3 párrafo 1º, en concordancia con lo señalado por los artículos 3.1.4.1.1<sup>10</sup> y 3.1.4.1.3 del decreto 2555 de 2010 es suficiente, pues al realizar una lectura integral de estas normas, es posible concluir que el ofrecimiento de servicios que realizan los intermediarios de valores que administran FICs es una actividad de intermediación, y que en la actividad de distribución de fondos, estos intermediarios tienen que cumplir con el deber de asesoría especial. Así mismo, según lo dispone el artículo 3.1.4.1.3 el deber de asesoría especial se cumple frente a los clientes inversionistas, que según lo dispone el artículo 7.2.1.1.1<sup>11</sup> del mismo decreto, es cliente,

---

<sup>9</sup> Decreto 2555 de 2010, Artículo 7.1.1.1.3. Párrafo 1. Ofrecimiento de Servicios. También se considera operación de intermediación en el mercado de valores y en consecuencia tendrá el mismo tratamiento establecido en el inciso primero de este artículo, el ofrecimiento de servicios de cualquier naturaleza para la realización de las operaciones a que se refiere el artículo 7.1.1.1.2 del presente Decreto y el inciso primero del presente artículo, así como el ofrecimiento de servicios orientados a negociar, tramitar, gestionar, administrar u ordenar la realización de cualquier tipo de operación con valores, instrumentos financieros derivados, productos estructurados, carteras colectivas, fondos de capital privado u otros activos financieros que generen expectativas de beneficios económicos

<sup>10</sup> Decreto 2555 de 2010. Artículo 3.1.4.1.1 Distribución de fondos de inversión colectiva. La actividad de distribución de fondos de inversión colectiva comprende la promoción de fondos de inversión colectiva con miras a la vinculación de inversionistas a dichos fondos, y solo podrá ser desarrollada por las sociedades administradoras de fondos de inversión colectiva y los distribuidores especializados de que trata el artículo 3.1.4.2.1 del presente decreto.

<sup>11</sup> Decreto 2555 de 2010. Artículo 7.2.1.1.1 (Artículo 1.5.2.1. de la Resolución 400 de 1995, subrogado por el Decreto 1121 de 2008) Clientes. Se denomina genéricamente cliente quien intervenga en cualquier operación de intermediación en la que a su vez participe un intermediario de valores.

aquella persona que interviene en cualquier operación de intermediación en la que participe un intermediario de valores, lo que reafirma la conclusión que el ofrecimiento de servicios es una actividad de intermediación y por lo tanto AMV sí tiene competencia para investigar el cumplimiento o no del deber de asesoría especial.

Es importante resaltar que el deber de asesoría especial que se impone a los administradores de valores que administran FICs no se agota con la vinculación a los fondos. El artículo 3.1.4.1.4., ubicado en el Título sobre “Actividad de Distribución de Fondos de Inversión Colectiva”, es claro en este sentido al expresar que “La asesoría especial deberá ser prestada a los clientes inversionistas durante las etapas de promoción, vinculación, vigencia y redención de la participación en el fondo de inversión colectiva, cuando la naturaleza y riesgos propios del producto ofrecido se requiera, y en todo caso, cuando el inversionista de manera expresa lo solicite...”; es decir, al suscriptor de un fondo de inversión se le debe dar asesoría especial desde la etapa de promoción hasta el momento en que redime su participación, como cliente inversionista que es.

Finalmente, y para cerrar el pronunciamiento de la Sala frente a los argumentos iniciales presentados en el recurso de apelación, no se comparte la afirmación correspondiente a que “...los razonamientos que al respecto se plantearon en la Resolución, terminaron por vulnerar el principio de congruencia que es oponible a toda instancia decisoria en Colombia -incluida la que ejerce el Tribunal Disciplinario del AMV y sus salas-...debe señalarse que la Sala de Decisión decidió plantear razones que no habían sido objeto de análisis en el proceso disciplinario en punto a la competencia del AMV,...lo cierto es que todo ese juicio argumentativo tiene que desecharse al haberse fundamentado en alegaciones que el Gerente de Investigación y Disciplina del AMV nunca planteó en el proceso de la referencia, ni sobre los cuales, ██████ tuvo la oportunidad de pronunciarse”.

Son dos las razones que llevan a la Sala a no compartir este argumento. En primer lugar, todo órgano o persona que tenga la capacidad de decidir frente a cualquier tipo de responsabilidad sea esta, civil, administrativa, penal o disciplinaria, indistintamente si es de naturaleza pública o privada, debe realizar un estudio del aspecto procesal determinante para entrar a analizar los cargos de fondo, siendo esto, si tiene o no competencia. Este análisis en la mayoría de los casos se realiza de manera oficiosa, es decir, sin que medie pronunciamiento alguno de las partes del proceso, esto en razón a que como se dijo, la competencia es un presupuesto procesal para entrar a analizar las controversias de fondo que son planteados en cualquier litis. Por esta razón no le asiste razón al apelante en manifestar que al a quo haber realizado este análisis violó el principio de congruencia, puesto que,

---

Parágrafo. Sólo se considerará que un intermediario es cliente de otro intermediario cuando éste último actúe en desarrollo del contrato de comisión para la adquisición o enajenación de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE o de valores extranjeros listados en un sistema local de cotizaciones de valores extranjeros o en desarrollo del contrato de corretaje sobre valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE o de valores extranjeros listados en un sistema local de cotizaciones de valores extranjeros.

como lo establece el artículo 281 del Código General del Proceso citado por la defensa, este principio lo que genera es una obligación para el órgano o persona que va a decidir, para que se pronuncie única y exclusivamente frente a los hechos y pretensiones esbozadas en la litis, es decir, no hace referencia a los presupuestos procesales necesarios para entrar a este análisis, tales como, caducidad, competencia, entre otros.

En segundo lugar, no es cierto que la sociedad investigada no realizó pronunciamiento alguno frente a este tema. Por el contrario, en este caso particular, la Sala de Decisión entró a delimitar su competencia por el argumento de falta de competencia expuesto por la defensa en el escrito de descargos y reiterado en la audiencia celebrada en el curso de la primera instancia en esta investigación.

Establecida la competencia del Tribunal Disciplinario y concluido que este es un análisis necesario para entrar a estudiar el fondo del asunto, procede la Sala de Revisión a pronunciarse frente a los argumentos presentados por la defensa relacionados con los cargos que le fueron formulados. Para ello, se seguirá el orden en que fueron presentados por la defensa.

2.1. ERROR DE HECHO Y DE DERECHO: ██████ NO TRANSGREDIÓ EL DEBER DE ASESORÍA ESPECIAL QUE LE CORRESPONDÍA COMO SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE LOS FONDOS.

*Manifiesta la sociedad apelante que: "la Sala de Decisión procedió a modificar por completo la imputación, planteando así nuevos razonamientos...En esa medida, el Tribunal Disciplinario no está habilitado para formular nuevas o diferentes imputaciones, ni mucho menos para modificar aquellas que inicialmente se hayan propuesto en cada Pliego de Cargos...Toda vez que, en el caso que no ocupa, la Sala de Decisión modificó por completo la imputación formulada por el Gerente de Investigación y Disciplina, con ello se trasgredieron los principios de congruencia, independencia e imparcialidad que le eran de obligatorio cumplimiento".*

Para resolver el cuestionamiento planteado por la sociedad apelante que implicaría un incumplimiento al principio de congruencia que debe imperar en las decisiones sobre responsabilidad, procede la Sala a estudiar las pretensiones del asunto, que en este caso corresponden a los cargos formulados -concepto de violación-.

El primer cargo formulado correspondiente al incumplimiento al deber de asesoría especial -pretensión-, se puede leer a partir de la página 68 a 72 del pliego de cargos, en estas es claro que el instructor consideraba que, una vez se constituyó la provisión contable -22 de marzo de 2016-, ██████ debía brindar a los inversionistas de los fondos la asesoría necesaria en los términos dispuestos por el artículo 3.1.4.1.3 del decreto 2555 de 2010. Es decir, para este cargo no es objeto de investigación los hechos acontecidos antes de la constitución de la provisión, en tanto el instructor entendió que la afectación sustancial a la inversión de sus clientes se materializó en esta fecha y era a partir de ahí cuando se activó la obligación respecto de los clientes inversionistas.



Ahora bien, para este caso concreto, estima la Sala necesario hacer referencia a qué se debía entender como asesoría especial, en consideración a la situación que se presentó por la confirmación de los problemas que anunciaron los originadores de las libranzas. Para ello dispone la norma que este deber implica que quien ejerza como distribuidor de un FIC, debe realizar recomendaciones individualizadas a los clientes inversionistas, con el fin de que tomen decisiones informadas, conscientes y estudiadas en todas las etapas de la vigencia del FIC, esto es, desde el momento de la vinculación y durante toda su vigencia.

Es decir, trasladada esta obligación a las circunstancias de tiempo, modo y lugar que se presentaron en el caso concreto, lo que debió hacer la sociedad comisionista una vez se materializó la afectación a sus clientes, por la reducción del valor de la unidad de participación<sup>12</sup>, era contactar a cada uno de los inversionistas, indistintamente de si estaba o no próximo el vencimiento de su inversión, e independientemente del medio que utilizase para ello, lo que con meridiana claridad, una vez analizado el acervo probatorio obrante en el proceso no sucedió.

Por el contrario, lo que se evidenció con las pruebas, es que la sociedad comisionista envió solamente a un grupo de los clientes inversionistas unos correos electrónicos con la copia del informe relevante publicado en el RNVE, lo que claramente acredita un incumplimiento parcial e indebido del deber de asesoría especial. Así mismo, en las comunicaciones remitidas, no se evidencia cuál fue el criterio definido por el intermediario para hacerlo con unos y no con otros. Ahora, si el criterio fue el señalado en el escrito de apelación, esto es, que solo se les envió a quienes estaba próximo a vencerse su inversión, este no puede ser admitido por la Sala, por cuanto este deber es un derecho que tienen todos los inversionistas y no es el intermediario el llamado a definir frente quien lo tenía o no.

Ahora bien, con el escrito de apelación la sociedad allegó unos medios verificables con los que pretendió acreditar el cumplimiento de este deber con aquellos inversionistas frente a los cuales estaba próximo a vencerse su inversión, y quienes, según lo manifestado por la entidad, sí podían tomar alguna decisión frente a su inversión.

Respecto a este punto, lo primero que se debe dejar claro la Sala, es que el recurso de apelación no es el momento procesal para aportar medios probatorios según lo dispuesto en las normas procesales que regulan este derecho en el Reglamento de AMV, el cual contempla dos momentos para ello: uno en la etapa de investigación<sup>13</sup> y otro en la etapa de decisión, pero en el trámite de la primera instancia<sup>14</sup>. Al ser pruebas presentadas de manera extemporánea no pueden ser valoradas.

---

<sup>12</sup> Quedó demostrado en el proceso que, con el registro de las provisiones, el valor de la unidad de participación del FIC Invertir en Alternativos Clase 1 disminuyó de \$14.075,93 a \$12.764,65; en el FIC Clase 2 la reducción fue de \$11.180,80 a \$9.798,27.

<sup>13</sup> Reglamento de AMV. Artículo 61. Pruebas allegadas con las explicaciones.

<sup>14</sup> Reglamento de AMV. Artículo 77. Pruebas en la etapa de decisión.

Dicho lo anterior, no considera la Sala que los únicos inversionistas que tenían derecho a que fuesen contactados por la sociedad investigada eran aquellos que tenían próximo el vencimiento de su inversión, puesto que la norma no distingue frente a quienes se debe o no cumplir con esta obligación y mucho menos deja a discreción del intermediario de valores establecerlo. Por el contrario, lo que establece la norma es que el deber se cumpla frente a los clientes inversionistas del FIC, es decir, frente a la totalidad de ellos.

Finalmente, el deber de asesoría especial, contrario a lo señalado por la sociedad apelante, no es una obligación con una finalidad única, esto es, tomar una decisión frente a su inversión, por el contrario, es un derecho que tienen los clientes inversionistas de conocer el estado de su inversión, así como cualquier otra información que la pueda afectar o la haya afectado. Esa asesoría es importante para todos ellos pues, más allá de si determina o no desinvertir, otras decisiones financieras pueden verse influidas por los nuevos hechos. Así, por ejemplo, un cliente inversionista puede comprometerse con inversiones futuras teniendo en cuenta que al momento de redimir los títulos del fondo contará con los recursos suficientes para el cumplimiento de sus obligaciones. Por tal razón, no está llamado a prosperar el argumento de la sociedad apelante, en cuanto a que la única asesoría que podrían brindar era al grupo de inversionistas que podían tomar una decisión de desinversión, pues la asesoría es un derecho de todos los inversionistas. Es decir, la finalidad del cumplimiento al deber de asesoría especial es que el inversionista tenga un conocimiento detallado del estado de inversión y las consecuencias de la situación y decisiones que se estaban adoptando. A manera de ejemplo, una decisión que hubiese podido tomar un inversionista era negociar la unidad de participación. Pero esto fue lo que coartó la sociedad investigada con su omisión.

2.2. ERROR DE HECHO Y DE DERECHO: LA RESOLUCIÓN SE FUNDAMENTÓ EN UN ENTENDIMIENTO EQUIVOCADO Y DESCONTEXTUALIZADO DE LA INFORMACIÓN QUE FUE SUMINISTRADA POR LOS ORIGINADORES HHHH Y IIII EL 17 DE MARZO DE 2016 A [REDACTED].

Afirmó la sociedad apelante que: *“...La Sala de Decisión concluyó que los elementos que esos originadores le entregaron a mi representada el 17 de marzo eran los suficientemente sólidos y creíbles para, a partir de ellos y desde ese mismo instante, proceder con el acatamiento del deber de asesoría especial del artículo 3.1.4.1.3 del Decreto 2555 y las correlativas recomendaciones individualizadas...”*.

En este argumento le asiste razón a la petición del apelante en cuanto a que el cargo correspondiente al incumplimiento del deber de asesoría especial se analizó desde el momento en que se constituyó la provisión contable el 22 de marzo de 2016, como quedo ilustrado en el numeral anterior, y no porque sea una petición expresa de la sociedad investigada, sino porque así fue delimitada la pretensión del instructor, realizar un análisis de manera distinta sería incumplir el principio de congruencia.

Ahora bien, lo que no comparte la Sala de Revisión, es que el a quo hubiese incurrido en dicho error. Lo anterior, dado que, al leer lo señalado por la Sala

de Decisión en la Resolución recurrida que reza, “...Si bien la Sala comparte la conclusión de la sociedad investigada y de AMV respecto a que esta información debía ser verificada antes de tomar las decisiones adoptadas por la primera, no es preciso afirmar que correspondía a información escueta y general, pues contenía un reconocimiento expreso de la imposibilidad de pago y una propuesta de negocio para cubrir el descalce presentado... Ahora bien, aun cuando para la Sala una afectación sustancial a la inversión de un cliente en el mercado de valores no está sujeta a una decisión contable, pues puede llegar a afectarla una noticia, informe económico, reporte de alguna variable económica, entre otras, **para el caso concreto y entendiendo que el instructor circunscribió la afectación al momento en que se constituyó las provisiones contables solo puede pronunciarse a partir de lo acontecido el 22 de marzo de 2016, (negrilla fuera de texto)**”, se puede apreciar, que la Sala de Decisión, al igual que ahora esta Sala circunscribió el análisis del cargo por incumplimiento al deber de asesoría especial a la conducta desplegada por la sociedad investigada después del hecho del 22 de marzo de 2016, y se reitera, no por alguna petición que en ese sentido hiciese la sociedad investigada, sino porque el cumplimiento del principio de congruencia así lo enseña.

### 2.3. TRANSGRESIÓN AL DEBER DE ASESORÍA PROFESIONAL EN EL DESARROLLO DEL CONTRATO DE COMISIÓN PARA LA COMPRA Y VENTA DE VALORES ESTABLECIDO EN EL ARTÍCULO 7.3.1.1.3 DEL DECRETO 2555 DE 2010.

2.3.1. ERROR DE HECHO Y DE DERECHO: LA RESOLUCIÓN QUE PROFIRIÓ LA SALA DE DECISIÓN SE FUNDAMENTÓ EN UN ENTENDIMIENTO EQUIVOCADO DE LA INFORMACIÓN QUE FUE SUMINISTRADA POR LOS ORIGINADORES HHHH Y IIII.

Afirmó la sociedad investigada que: “...el razonamiento de la Sala de Decisión estuvo por completo desfasado, ya que -como bien hizo en su momento mi representada- no era viable, desde ninguna consideración, darle algún tipo de asesoría profesional a los inversionistas que pretendían adquirir unidades de participación de los FIC para esas fechas...Tal y como se explicó en el desarrollo de las etapas de este proceso, cualquier tipo de análisis que se quiera hacer de los deberes que le eran oponibles a [REDACTED] con ocasión de los hechos que son objeto de investigación, como intermediario de valores, tiene que sustentarse en el hecho incuestionable de que los elementos de juicio necesarios para que pudiera actuar en concordancia sólo los obtuvo a partir del 23 de marzo de 2016...”.

Este raciocinio de la sociedad investigada no es compartido por la Sala de Revisión, por cuanto para este deber la exigencia que realizó AMV en el pliego de cargos fue diferente. Para este cargo, lo que se adujo es que: “...teniendo en cuenta las explicaciones de la investigada debe recordarse que si para el 16, 18 y 23 de marzo de 2016, la SCB consideraba que no tenía elementos suficientes para establecer con certeza la probabilidad de afectación del fondo, e inclusive la existencia de un riesgo de incumplimiento, como experto prudente y diligente debió abstenerse de negociar para sus clientes las unidades de participación. Al no hacerlo, dadas las circunstancias anotadas, resultaba especialmente exigente la necesidad de brindar la asesoría necesaria y adecuada para garantizar la

*adecuada protección de sus clientes, teniendo en cuenta las consecuencias mediatas y potenciales a las que se verían enfrentados en razón de la posibilidad de incumplimiento por parte de los originadores...”.*

Ahora bien, lo que se espera de un profesional del mercado de valores, como lo es la sociedad investigada es un conocimiento pleno, experto y sustentado, de las consecuencias que puede tener cualquier tipo de información que reciban y que tenga la potencialidad de afectar de alguna manera, ya sea positiva o negativa a sus clientes.

En el caso concreto lo que observa la Sala de Revisión es que la sociedad investigada no actuó de esa manera respecto de los clientes por cuenta de quienes realizó las operaciones del 16 y 18 de marzo, puesto que si la información con la que contaba era suficiente para que se enviara a un grupo de investigación especializado a la sede de las sociedades originadoras, para que identificaran claramente el estado de los títulos que hacían parte de los FIC, debió serlo también para que tomara alguna medida preventiva frente a las operaciones que se estaban realizando en el mercado secundario frente a la especie INVERLIB. Por el contrario, se observa una conducta activa de sus profesionales en el ofrecimiento de oportunidades de inversión a sus clientes con estos títulos. Ahora bien, frente a la operación celebrada el 23 de marzo ya no existía ese impedimento manifestado por la defensa y aun así se celebró la operación.

En consecuencia, comparte la Sala de Revisión la imputación realizada por AMV en cuanto a que la sociedad debió abstenerse de realizar las operaciones del 16 y 18 de marzo de 2016. Lo anterior no significa que debió entregar a terceros la información a la que tuvo acceso, lo que se le exige es una conducta preventiva -de abstención- frente a la especie que se estaba negociando, en atención a que tuvo conocimiento de una información que tenía la potencialidad de afectar cualquier inversión que realizara por cuenta de algunos de sus clientes.

2.3.2. ERROR DE DERECHO: LA RESOLUCIÓN SE FUNDAMENTÓ EN UN ENTENDIMIENTO EQUIVOCADO DE (i) LA DINÁMICA OPERATIVA EN LA QUE ██████ DESARROLLÓ LOS DIFERENTES ROLES QUE OCUPÓ EN RELACIÓN CON LOS FONDOS Y DEL (ii) MARCO NORMATIVO QUE AL RESPECTO RESULTABA APLICABLE.

Afirmó la sociedad investigada que: “...Como se desprende de las normas citadas, el ordenamiento jurídico vigente imponía a ██████ la obligación irrestricta de mantener una estructura organizacional con la que se garantizara la absoluta independencia y autonomía entre las áreas encargadas de sus funciones como Sociedad Administradora, y las que desplegaban los demás roles que la firma comisionista desempeñaba...no era viable que los funcionarios encargados de atender a los clientes en desarrollo de los contratos de comisión, pudieran entregarles la información que, en paralelo, conocían los funcionarios que estaban a cargo de la administración de los Fondos, pues los primeros no la conocían ni tenían acceso a ella...”.

En concordancia con lo desarrollado por la Sala en el numeral anterior, y entendiendo la separación funcional que debe existir en las sociedades comisionistas en las actividades relacionadas con los FICs, la Sala de Revisión lo que extrañó en este caso fue una conducta preventiva, consistente en abstenerse de realizar operaciones frente a las especies que podían verse afectadas por la información a la que tuvo conocimiento la alta dirección de la entidad y que derivó en la necesidad de enviar la comisión a la sede de las sociedades originadoras.

Así, por vía de ejemplo, se tiene la teleconferencia llevada a cabo el 16 de marzo de 2016 a las 15:28 y que reposa a folio 72 de la carpeta de pruebas, en medio electrónico<sup>15</sup>. En la conversación, con la participación de varios funcionarios de la sociedad comisionista y un abogado externo que se preparaba para ofrecer asesoría, se hizo una breve explicación de la situación conocida por la sociedad, así:

*"Hombre 1: Dr. Upegui primero que todo gracias por atender este llamado. La verdad es que es un tema bastante delicado.*

*Abogado externo: Con el mayor de los gustos.*

*Hombre 1: Pues obviamente los que estamos conectados, pues, ya más o menos estamos informados del asunto... y es un tema que toca tratarlo con toda la confidencialidad del caso, pues, que amerita ese tema.*

*Abogado externo: Vale.*

*Hombre 1: Voy a contar, el día de ayer tuvimos una reunión de rutina, digamos, con uno de los originadores del fondo libranzas, que se llama... HHHH y llll, son originadores que están desde el inicio de la cartera, digamos, con la firma,*

*Abogado externo: Sí.*

*Hombre 1: Es una relación de más de cuatro años. Y el día de ayer, digamos, Gustavo, que es el Gerente de la Compañía, se acercó con nosotros, en compañía de un abogado externo que contrató, de la firma de Abelardo de la Espriella... para informarnos que ellos hoy en día, digamos, han cumplido a cabalidad todas las obligaciones que han tenido con nosotros, y la idea es poderlas seguir cumpliendo, pero dado que la morosidad de la cartera que tiene se le disparó, yo creo que esto viene una situación de pronto de los últimos seis meses, un año, no sé, no fue claro con esa información... le ha ocasionado, digamos, que toda la capacidad de caja que ellos tienen para hacer la recompra y el reemplazo de los pagarés que se siniestran ya llegó casi a la totalidad de la disponibilidad que ellos tienen, de tal forma que hacia futuro, muy seguramente, creen que no van a cumplir con las obligaciones en estos plazos.*

*Abogado externo: Van a haber impagos.*

*Hombre 1: No nos dio más detalles del tema, simplemente nos informó. Quería saber qué en qué disposición nosotros estamos, porque él dice que definitivamente esto nos va a afectar, y pero que obviamente él viene a buscar las soluciones, y a salir, digamos, en la medida de lo posible, con todo el tema arreglado.*

*Abogado externo: Sí*

*Hombre 1: Quedamos de tener una reunión mañana jueves, a las 2 de la tarde, hora Bogotá, para él traer ya un discloser ya mucho más*

---

<sup>15</sup> El nombre del archivo es 20160316 152854 1166 4013 medellinsalidamedellinsip SalidaConfMedellin Bogota 2009

preciso de la situación que nosotros podemos tener con ellos y cómo nos podría afectar a nosotros. Y un par de alternativas que son, desde el punto de vista de él, las soluciones que podríamos tener en conjunto para salir adelante con este tema... La situación que nosotros tenemos con ellos, de pronto, dejo a Roberto, para que nos explique la situación, o la exposición que nosotros tenemos, es cerca de 36 mil millones, pero, Roberto por favor, si puedes ser más específico...

Hombre 3: No, pero, perdoname, por qué no hablás o sea de los montos, de las nociones de mora que estaba teniendo y de una que otra... creo que es lo más importante.

Hombre 1: Ah bueno. Dentro de los comentarios que hizo nos dijo que él estaba teniendo una morosidad cercana al 30% de la cartera...

Abogado externo: ¿Debido a qué?

Hombre 1: Argumenta muchos temas, eso le preguntaba yo, le decía, morosidad, si esa es mucha cartera de pensionados y ¿por qué tan siniestrados o por qué tan siniestrados pagarés? Obviamente él dice, mira, han llegado muchos embargos por alimentos en donde el mismo originador de la cartera, pues se embarga o se autoembarga de esa forma, de tal forma que la obligación de la libranza queda por fuera y entra la demanda por alimentos. No creo que sea la generalidad de todo.

Abogado externo: Sí, yo tampoco creo, eso debe ser relativamente excepcional...

Hombre 1: Exactamente, yo también pienso lo mismo. Yo le pregunté, si nosotros habíamos hecho una auditoría en noviembre pasado, en donde prácticamente casi que se cotejó la información en donde los pagarés que nosotros tenemos estaban arriba, digamos, en las pagadurías, pues por qué en cierta forma... no nos quiso dar más detalles. Él simplemente dijo mira hagamos una reunión, yo traigo toda la información y miramos el tema en detalle. Pero, digamos, pues no sabemos si el 30% que tiene es de la cartera que tiene en posición propia y por eso se ha llenado de morosidad, o el 30% también nos afectaría la cartera que nosotros tenemos, lo que sería gravísimo, porque quiere decir que tenemos parte de la cartera que no está con la información al día, lo cual pues obviamente de noviembre acá sería muy poco tiempo para tener un porcentaje tan alto. Pues como no tenemos la información completa, nos pareció importante: uno, poner en conocimiento a ustedes dos que son abogados también y nos pueden dar luz sobre este tema, dado que si él viene armado con un abogado como el que vino ayer, y pues mañana también, nos está viendo cómo desde el punto de vista legal se está asesorando para plantear las soluciones que seguramente mañana va a venir a exponerlas. Entonces, hay un tema adicional que nos contó ayer, y es que le preguntamos qué otros clientes están notificados sobre esta situación, obviamente nos dijo que ellos solamente tenían un par de clientes más, pero en menor proporción, uno de estos es Quántum... pero obviamente el monto que tienen con ellos es menor, creo que no tenían la siniestralidad todavía con ellos en ese sentido. Entonces, esta es la situación. La exposición Roberto ya nos la va a aclarar y las obligaciones que tenemos con ellos, que es parte de la gestión:

Hombre 2: Nosotros tenemos en este momento en la cartera en Alternativos Clase 1 cartera vigente con IIII y HHHH por 28.855 millones. Esto es el 18.43% del valor del fondo, de esto, está concentrado el 21% en Colpensiones, el 17% en Fiduciaria La Previsora y el 17% en Fopep, que son las pagadurías que son de pensionados. Tenemos el 28% en gobernaciones que son pagadurías de maestros y el 16% en secretarías

municipales que también son secretarías de educación, son también maestros. Para los próximos 12 meses, esperamos recibir de ellos 15 mil millones de pesos en cuotas. Esta es una cuota que arranca en abril con 1.345 millones y va, pues, decayendo en forma gradual hasta el mes de marzo del próximo año, que son 1.117 millones. Eso es, digamos, la distribución bastante pareja, lo que esperamos de cuotas de ellos, para el próximo año, en alternativas clase 1. En alternativas clase 2 tenemos 5.730 millones de pesos que equivale al 34,67% del valor del fondo, con el 22% en Colpensiones, el 18% en Fopep y el 13% en Previsora, 32% en gobernaciones y casi el 14% en secretarías de educación. Flujos para la clase 2 son de 2.298 millones de pesos en los próximos 12 meses, arrancamos en 200 millones y vamos bajando hasta 176 millones de pesos en marzo del próximo año.

Abogado externo: ok. Pregunta: ¿Ellos... alguna pagaduría les ha dejado de pagar? Yo creo que no.

Hombre 3: Eso es parte de las cosas que tenemos que empezar a chequear mañana. En realidad, en lo posible si se puede hacer cierta auditoría hoy... no sé cómo podamos hacer eso, ¿Roberto?

Hombre 2: Sí, revisando aquí para poder hacer esa revisión, el procedimiento normal que se hace de arqueo, digámoslo así, va contra los archivos de pagos de las pagadurías. Ese proceso digamos que falló porque en noviembre se hizo esa auditoría y el resultado fue bastante bueno, es decir, es imposible que ese nivel de deterioro hubiere existido entre noviembre y ahora...

Hombre 3: Perdóname te interrumpo. Pero él argumenta que en realidad esa auditoría estuvo mal hecha y que fueron... fue hecha sobre papeles que le entregó él a Martha y no sobre papeles de trabajo genuinos de movimientos de cuentas, o apareando cada pagaré con su respectivo cobro y cuestiones por el estilo...

Hombre 2: Sí, entonces la estrategia que estamos dilucidando para poder revisar eso es más allá de recibir información de los títulos que están operando en cada pagaduría, para adicionalmente revisar las pagadurías que están pagando en el patrimonio autónomo, verificar las cuentas de los patrimonios autónomos, para ver cuánto está entrando cada mes y cuánto del total de cartera, no solamente la que nos tenían vendida a nosotros está entrando por concepto de esas pagadurías a cada una de las cuentas del patrimonio autónomo y a las primeras pagadurías, yo creo que únicamente está Colpensiones, que ellos no lograron hacer la migración de patrimonio, de cartera que nos habían vendido desde antes que la superintendencia nos diera la instrucción, pues esa plata está entrando a cuentas de ellos y mirar los saldos directamente en las cuentas de ellos y la cartera total vendida de esa pagaduría se esté efectivamente operando, para saber cuáles son los niveles de operación reales de la cartera. Lo mismo, digamos, hacer ya una revisión de título por título casi, cuáles están vigentes y cuáles están siniestrados, y sobre todo cuáles han sido recomprados. Puede ser que esa sea una de las razones por las que esta persona está haciendo...

Abogado externo: Sí, indudablemente hay una situación, es que, si la pagaduría no está pagando, bueno, no es tan culpa de ellos, pero yo creo que no sea esa la situación, sino más bien que ellos hayan tenido ahí su desorden interno, qué se yo. Eso sería especulación. Eso es lo primero que tenemos que determinar indudablemente.

Hombre 3: Qué medida, porque lo que yo encuentro extraño es... ¿cómo es el dicho? Nos dio certificados o comprobantes de las pagadurías que en realidad no eran los reales, pero entonces eso daría la pauta de que o él tiene documentación de los pagos hechos de las

pagadurías directamente a los patrimonios mutuos, que no es al fin acceso a la documentación que no debería, o al fin toda la mora ocurre en aquellos pagos que no van directamente a los patrimonios autónomos. Entonces está todo limitado a lo que él contribuya al patrimonio autónomo donde tenemos el riesgo de contrapartida contra el balance de él. ¿Qué porcentaje es ese?

Mujer: aproximadamente un 35% en este momento.

Hombre 3: ¿Cuántas pagadurías son?

Mujer: son las nacionales, está Fopep, Previsora y Colpensiones.

Hombre 1: que son las de los pensionados.

Mujer: las de los pensionados.

Hombre 1. Esa cartera, yo creo que está más bien sana, porque son las pagadurías más ordenadas (inaudible)

Hombre 3: pero como dice Gustavo, puede que la pagaduría puede está bien, pero es él quien se está quedando con esa plata

Abogado externo: Yo diría que es esa la situación, porque todavía no hemos oído rumores de que ningún municipio o gobernación estén con problemas de liquidez o que se hayan ido a una ley 550 de insolvencia. Hay que determinar esa situación a ver qué es lo que está pasando...

Hombre 3: hoy me comentaban Natalia que aparentemente hizo el comentario que las pagadurías que tendrían problema eran aquellas de maestros, pero son entonces aquellas que hacen pagos a su compañía en lugar del patrimonio autónomo. Si eso es así, acá hay algo que él está interfiriendo, con los pagos que las pagadurías hacen de cuotas hacia el patrimonio autónomo, para que nosotros no lo hayamos visto.

Hombre 1: La otra situación que puede estar presentándose, igualmente, que ayuda, digamos, a que se haya generado todo esto, en la medida en que hay prepagos de esto,

Abogado externo: O se haya quedado con ellos.

Hombre 1. No, hay un descalce entre lo que la persona que paga el crédito nosotros al haber comprado los títulos en el pasado con una prima elevada, genera que esa prima, esa utilidad que él se tenía que haber ganado a lo largo de los 5 años que iba a durar la libranza y al segundo año cuando hay un prepago, pues obviamente el cliente en vez de pagar 100, bueno, el cliente paga 100 pero él nos tendría que pagarnos a nosotros 110 o 120 y esa diferencia de los 20 que seguramente nos había cumpliendo hasta ahora, porque no nos ha incumplido hasta este momento, pero la caja se la ha ido gastando porque esa utilidad que se ganó en años anteriores iba a ganar se la gastó en otra cosa.

Hombre 3: se le acabó la pirámide. Estaba creando una pirámide. Potencialmente esta persona estaba creando una pirámide, donde utilizó los fondos de la prima para otra cosa. Tiene que repagar la prima, la financió y la recompra la tienen que financiar con nuevos inversores y ahora se le acabaron probablemente

Hombre 1: Entonces en los próximos prepagos de aquí en adelante él no va a tener esa caja para completar los prepagos.

Hombre 3: Imagino que él va a querer que nosotros aceptemos una reestructuración a cambio de que nosotros no tengamos la oportunidad de hacer un juicio criminal, porque acá puede haber un esquema

Abogado externo: estaba jineteando

Hombre 1: exactamente...

(...)

Abogado externo: Natalia... ¿tenemos pagarés solidarios de los socios?

Mujer: Sí



(...)

*Hombre 2: Ellos plantearon la posibilidad incluso de responder, de cambiar parte de la cartera por garantía inmobiliaria, ellos fueron bastante erráticos en la conversación, a veces hablaban de que los problemas habían sido los de los maestros, después decían que los pensionados, después que realmente fue todo, hablaron finalmente que ellos habían comprado toda la cartera tóxica, todo lo que estaba sin pago, lo habían recomprado y después mencionaron que habían unos títulos que los habían estado pagando y no que no estaban vigentes, creo que ellos no han sido tan transparentes con nosotros*

*Abogado externo: Que nos la suelten toda y nos digan la verdad.*

*Hombre 3: Los documentos que enviaste hoy, Jorge, que nuestros directores tengan la oportunidad de revisarlos...".*

De la conversación transcrita, se advierte que no sólo el área de riesgos de la comisionista tenía conocimiento de lo sucedido, sino también su alta dirección. Conocían el valor de la participación de los originadores en cada uno de los fondos de inversión colectiva, podían calcular el impacto derivado de la falta de pago, y tuvieron la posibilidad de advertir al menos tres causas generadoras de la anunciada morosidad. Además, habían recibido una primera propuesta de pago con inmuebles.

Quiere decir lo anterior, que la información con la cual contaba la sociedad comisionista entre el 15 y el 16 de marzo de 2016 era suficiente para adoptar una decisión prudencial, respecto a los inversionistas y a la misma comisionista.

De otra parte, cabe recordar que lo reprochado por la Sala de Decisión es que en los medios verificables revisados de las operaciones celebradas los días 16 y 18 de marzo, los profesionales vinculados a la sociedad investigada no explicaron las características principales de los títulos que estaban siendo negociados, solo se limitaron a indicar el rendimiento que estaban dando en ese momento y el tiempo que debían mantener la inversión, pero no se escucha una descripción de las características de estos títulos. A su vez, en los días previos a la negociación, tampoco se advierte una explicación en este sentido, y mucho menos se aportó al proceso algún tipo de constancia por parte del intermediario de haber cumplido con el deber de asesoría por otro medio. No hay pues evidencia de que ██████ cumplió con el deber de asesoría profesional.

2.3.3. ERROR DE DERECHO: LA RESOLUCIÓN SE FUNDAMENTÓ EN UN ENTENDIMIENTO EQUIVOCADO DE LA CONNOTACIÓN DE PRIVILEGIADA Y SUJETA A RESERVA QUE TENÍA LA INFORMACIÓN QUE ██████ CONOCIÓ COMO SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE LOS FIC DURANTE EL 17 Y 23 DE MARZO DE 2016.

Afirmó la defensa de la sociedad investigada que: "...la Sala de Revisión que la considere en detalle cuando proceda a construir su decisión, tiene que decirse que el contexto normativo arriba indicado reafirma que cualquier uso que ██████ -como intermediario de valores- hubiere hecho de la misma, se habría traducido en una conducta ilegal, constitutiva de los delitos de pánico económico y utilización indebida de información privilegiada...".

Este argumento es reiterado en el escrito de descargos y ahora en el recurso de apelación, y considera la Sala de Revisión que no tiene la virtualidad de desvirtuar el cargo formulado, pues, se reitera, lo que fue reprochado por AMV fue que la sociedad comisionista, a pesar de tener información que tenía la potencialidad de afectar inversiones que se realizaran sobre la especie INVERLIB, no se abstuvo de realizarlas. Es decir, no se reprocha que la información fuese entregada sin surtir un proceso de verificación, o que fuese entregada a un grupo en particular de clientes o a terceros; lo que se cuestionó es que no se abstuvo de realizar las operaciones cuestionadas a pesar de contar con suficiente información, lo que comparte plenamente la Sala de Revisión por las razones que se han expuesto a lo largo de los numerales anteriores de esta Resolución.

## 2.4. LA SANCIÓN IMPUESTA A [REDACTED]

### 2.4.1. ERROR DE DERECHO: LA RESOLUCIÓN PLANTEÓ UNA GRADUACIÓN EQUIVOCADA DE LA PENA A PARTIR DE LA CONSIDERACIÓN DE CAUSALES DE AGRAVANTES QUE NO RESULTABAN PROCEDENTES.

Manifestó la sociedad investigada respecto a la circunstancias de agravación esgrimidas en la decisión de primera instancia que: *“...si en efecto existió alguna falencia contraria a derecho en la conducta de mi representada, la misma no habría derivado en un “perjuicio universal o colectivo”, en desmedro de todas las personas que para ese entonces eran titulares de las unidades de participación de los FIC...se circunscribió al supuesto daño que habrían sufrido las personas que adquirieron unidades de participación de los FIC entre el 17 y 23 de marzo de 2016...”*.

Reprocha la defensa de la sociedad investigada que la decisión de primera instancia concluyó que existió una circunstancia de agravación denominada “perjuicio universal o colectivo”.

Ahora bien, revisada la dosificación de la sanción realizada por la Sala de Decisión se encuentra que las circunstancias de agravación identificadas para la infracción por el incumplimiento al deber de asesoría especial fueron: i) afectación a un interés colectivo; ii) afectación material al patrimonio de los clientes; iii) afectación a un número plural de clientes.

Por su parte, frente a la infracción por el incumplimiento al deber de asesoría profesional se encontró configurado el criterio de agravación de afectación a un número plural de clientes.

Ahora bien, analizadas estas circunstancias de agravación considera la Sala de Revisión que en el caso concreto no es posible aducir que hubo una afectación a un interés colectivo, puesto que no se demostró que la conducta de la investigada hubiese generado un efecto sistémico en el mercado que llevara a declarar que efectivamente hubo una afectación a un interés colectivo, como puede ser la transparencia y/o estabilidad del mercado de valores.

No obstante, considera la Sala que las demás circunstancias de agravación si se encuentran configuradas. Adicionalmente, la sanción impuesta

observó los parámetros dispuestos en la guía de graduación de sanciones de AMV, por lo que no se entiende como irracional o desproporcional, en tanto que el rango mínimo para la infracción por incumplimiento al deber de asesoría es de 100 SMMLV sin circunstancias de agravación.

En consecuencia, al encontrar no acreditado una de las circunstancias de agravación para la infracción por el incumplimiento al deber de asesoría especial, se reducirá la sanción a 125 SMMLV. Por su parte, la sanción impuesta por el incumplimiento al deber de asesoría profesional se mantendrá.

En mérito de todo lo expuesto, la Sala de Revisión, integrada por Jaime Alberto Gómez (Presidente), Marta Paula Paucar y Camila Pérez Marulanda, de conformidad con lo dispuesto en el Acta No. 258 del 25 de julio de 2018 del Libro de Actas de las Salas de Revisión, por unanimidad,

### **RESUELVE**

**ARTÍCULO PRIMERO: MODIFICAR** el artículo Primero y en su lugar **IMPONER** a [REDACTED] S.A. Comisionista de Bolsa la sanción de multa de 125 SMMLV, por el incumplimiento al deber de asesoría especial que corresponde a \$86'181.750, teniendo en cuenta que los hechos se produjeron en el año 2016 y el salario mínimo para ese año era de \$689.454.

**ARTÍCULO SEGUNDO: IMPONER** a [REDACTED] S.A. Comisionista de Bolsa la sanción de multa de 100 SMMLV, por el incumplimiento al deber de asesoría profesional que corresponde a \$68'945.400, teniendo en cuenta que los hechos se produjeron en el año 2016 y el salario mínimo para ese año era de \$689.454.

**ARTÍCULO TERCERO ADVERTIR** a [REDACTED] S.A. Comisionista de Bolsa que el pago de la multa aquí ordenada deberá realizarse dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a aquél en que quede en firme la presente Resolución, mediante consignación en la cuenta de ahorros del Banco Bancolombia número 03156939420 a nombre del Autorregulador del Mercado de Valores AMV (NIT 900.090.529-3).

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

El incumplimiento del pago de la multa en los términos aquí señalados, acarreará los efectos previstos en el segundo párrafo del artículo 85 del Reglamento de AMV.

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

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

**NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE**

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

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