

AUTORREGULADOR DEL MERCADO DE VALORES DE COLOMBIA - AMV-

TRIBUNAL DISCIPLINARIO

SALA DE DECISIÓN "7"

RESOLUCIÓN No. 2

Bogotá, D.C., veintisiete de marzo de dos mil dieciocho (2018)

NÚMERO DE INVESTIGACIÓN: 02-2017-414
INVESTIGADA: ADCAP COLOMBIA S.A. SCB
RESOLUCIÓN: PRIMERA INSTANCIA

La Sala de Decisión "7" del Tribunal Disciplinario, en ejercicio de sus atribuciones legales, estatutarias y reglamentarias, plasma la decisión adoptada en sesión del quince de marzo de dos mil dieciocho (2018), dentro de la investigación adelantada contra AdCap Colombia S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa (en adelante "AdCap" o "la comisionista"), previo recuento de los siguientes:

I. ANTECEDENTES

1.1. Aspectos procesales

1.1.1. En ejercicio de las facultades establecidas en el artículo 57 del Reglamento del Autorregulador del Mercado de Valores, se le solicitaron explicaciones formales a la comisionista el 13 de marzo de 2017¹ por el posible desconocimiento y violación de las siguientes normas:

1.1.1.1. Artículos 7.3.1.1.3.² y 3.1.4.1.3.³ del Decreto 2555 de 2010, Circular Básica Jurídica, Parte III, Título VI, Capítulo V, por el posible incumplimiento del deber

¹ Folios 2 a 27 de la carpeta de actuaciones finales.

² Decreto 2555 de 2010, Artículo 7.3.1.1.3 Deber de asesoría frente a los "clientes inversionistas". Se entiende por asesoría profesional el brindar recomendaciones individualizadas que incluyan una explicación previa acerca de los elementos relevantes del tipo de operación, con el fin de que el cliente tome decisiones informadas, atendiendo al perfil de riesgo particular que el intermediario le haya asignado, de acuerdo con la información suministrada por el "cliente inversionista" sobre sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo de operación a realizar.

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".

³ Decreto 2555 de 2010. Artículo 3.1.4.1.3. Deber de asesoría especial. Se entiende por deber de asesoría especial del distribuidor de fondos de inversión colectiva, además de lo señalado en el artículo 7.3.1.1.3 del presente decreto, las recomendaciones individualizadas realizadas al cliente inversionista, con el fin de que éste tome decisiones informadas, conscientes y estudiadas, orientadas a vincularse con uno o más fondos de inversión colectiva, con base en sus necesidades de inversión y en el perfil de riesgo particular que se le haya asignado. (...)

de asesoría especial ante una circunstancia sobreviniente que afectaba la inversión en los FICs Invertir en Alternativos Clase 1 e Invertir en Alternativos Clase 2.

La inobservancia de tales normas habría encontrado eco también en lo dispuesto en el reglamento del fondo de inversión colectiva cerrado Invertir en Alternativos Clase 2, cuya cláusula 11.6. señalaba:

"CLÁUSULA 11.6. MEDIOS PARA LA REVELACIÓN DE INFORMACIÓN. El reglamento del fondo de inversión colectiva, el prospecto de inversión, el informe de rendición de cuentas y la ficha técnica estarán a disposición de los inversionistas en todas sus oficinas de servicio al público, así como en las entidades con las cuales llegará (sic) a celebrar contratos de uso red de oficinas o de corresponsalía. Así mismo y de manera simultánea esta información se pondrá a disposición de los inversionistas en el sitio de Internet www.ad-cap.com.co. Cualquier información que afecte los derechos de los inversionistas será dada a conocer a través del diario La República".

En similar sentido fue redactada la cláusula 11.6 del reglamento del fondo de inversión colectiva Invertir en Alternativos Clase 1, en cuanto a la obligación a cargo de AdCap de publicar en el diario La República *"cualquier información que afecte los derechos de los inversionistas"*.

En la estructuración de la solicitud formal de explicaciones, indicó AMV que el deber de asesoría especial a que hacen referencias las normas consideradas como vulneradas o desconocidas se debe cumplir en las etapas de promoción y vinculación de suscriptores, durante toda la vigencia de la participación, así como en su redención. Esa asesoría debe darse, así mismo, cuando el suscriptor la requiera, como cuando sobreviene una circunstancia que afecte de manera sustancial la inversión.

Entendió en ese momento AMV que el incumplimiento al deber de asesoría se había materializado durante la vigencia de los FICs, porque la comisionista omitió brindar información a los suscriptores de unidades de participación, pese a contar con ella desde el 15 de marzo de 2016. La afectación a la inversión de los suscriptores se materializó el 23 de marzo del mismo año, una vez se registraron las provisiones por \$14.677.649.438 para el FIC Invertir en Alternativos Clase 1 y \$3.605.651.171 respecto del FIC Invertir en Alternativos Clase 2.

Las recomendaciones individualizadas solo podrán hacerse por el distribuidor al cliente inversionista y deberán incluir además de la información de que trata el artículo 3.1.4.1.5 del presente Decreto, como mínimo una explicación previa sobre la naturaleza del vehículo de inversión ofrecido, la relación existente entre los riesgos y la rentabilidad del mismo, y la forma en la que el producto se ajusta o no a la tolerancia al riesgo del cliente inversionista de acuerdo al último perfil de riesgo disponible. (...)

Parágrafo 2. El deber de asesoría especial de que trata el presente artículo debe prestarse de manera oficiosa y en cualquier momento que el cliente inversionista lo pueda requerir, así como cuando sobrevenga una circunstancia que afecte de manera sustancial la inversión.

Tal incumplimiento se produjo como consecuencia de la falta de publicación de la información por el mecanismo acordado en el reglamento de cada uno de los FIC, limitándose a realizar una publicación en el diario La República el 13 de abril de 2016, luego de tomarse la decisión de liquidar los fondos de inversión colectiva.

En segundo lugar, encontró AMV, al formular la SFE, que el deber de asesoría especial se extendía a los nuevos suscriptores de unidades de participación, a quienes debía brindarse recomendaciones individualizadas, explicaciones sobre el vehículo de inversión ofrecido, e indicar que el producto se ajustaba en cada caso al nivel de tolerancia al riesgo de cada cliente inversionista. En la solicitud formal de explicaciones se hizo mención de los casos de AAAA, BBBB y CCCC, quienes no recibieron información el 18 de marzo, pese a que desde días antes la administradora de los FICs conocía de la eventual situación de incumplimiento.

Por último, en la SFE consideró AMV que se habría incumplido el deber de asesoría en operaciones de intermediación, respecto de los clientes DDDD, EEEE, FFFF e GGGG. Ello, por cuanto entre el 16 y el 23 de marzo de 2016 la sociedad comisionista adquirió por cuenta de estos clientes unidades de la especie Inverlib por valor total de \$297.358.653, sin que se les hubiese suministrado información suficiente y adecuada en relación con los FICs, para que pudiesen tomar decisiones acordes a la naturaleza de los activos objeto de inversión y las circunstancias sobrevinientes que la afectarían y que fueron conocidas desde el 15 de marzo.

Para el Instructor, los flujos adecuados de información "*constituyen una herramienta esencial para el desarrollo de los mercados en condiciones de transparencia e integridad*"⁴

1.1.2. La sociedad investigada presentó formalmente las explicaciones solicitadas⁵.

1.1.3. El 19 de enero de 2018, el instructor formuló pliego de cargos⁶.

En el pliego de cargos, el Instructor redujo a dos las acusaciones. La primera de ellas tuvo que ver con la posible infracción al artículo 3.1.4.1.3. del Decreto 2555 de 2010, relacionado con el deber especial de asesoría, y la Circular Básica Jurídica de la Superintendencia Financiera de Colombia, Parte 3, Título VI, Capítulo V⁷. En segundo lugar, AMV consideró que se habrían violado normas

⁴ Folio 16 vuelto, carpeta de actuaciones finales.

⁵ Folios 35 a 75 de la carpeta de actuaciones finales.

⁶ Folios 149 a 186 vuelto, de la carpeta de actuaciones finales.

⁷ Circular Básica Jurídica, Parte III, Título VI, Capítulo V: 2. En desarrollo de lo previsto en el párrafo del artículo 3.1.4.1.4. del Decreto 2555 de 2010, el deber de asesoría especial al cliente inversionista debe prestarse por parte de las sociedades administradoras, el distribuidor especializado del FIC y el prestador de los contratos de uso de red en los casos en que este deber haya sido delegado, durante las etapas de

en materia de asesoría profesional en desarrollo del contrato de comisión para la compra y venta de valores, y en particular el artículo 7.3.1.1.3. del Decreto 2555 de 2010.

1.1.4. La sociedad comisionista dio respuesta al pliego de cargos de manera oportuna⁸.

1.1.5. En cumplimiento de lo previsto en los artículos 74 del Reglamento de AMV y 5 del Reglamento Interno del Tribunal Disciplinario de AMV, el 20 de febrero de 2018 la Secretaría del Tribunal Disciplinario de AMV asignó el proceso a la Sala de Decisión "7".

1.2. Síntesis de los hechos y la imputación.

En marzo de 2016 la investigada administraba dos Fondos de Inversión Colectiva cerrados, cuyas unidades de participación se encontraban, a la sazón, inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores. Se trataba de los FIC libranzas denominados Invertir en Alternativo Clase 1 e Invertir en Alternativo Clase 2.

Ambos FICs tenían similar objeto de inversión y ambos manejarían el mismo tipo de activos, según dan cuenta las respectivas cláusulas 2.1. de sus reglamentos, en los que se identificó como estrategia de inversión *"la conformación de un portafolio constituido por derechos económicos de los flujos futuros derivados de las libranzas con sus respectivos pagarés, mediante el mecanismo de libranza. El portafolio se constituirá a partir de operaciones de libranzas por parte de personas naturales empleadas y pensionadas de empresas del sector público, privado o mixto"*.

Las sociedades HHHH (en adelante HHHH) y IIII (en adelante IIII) eran originadoras de algunas de las libranzas que hacían parte de los portafolios de ambos FICs. El 15 de marzo de 2016 esas sociedades le informaron a la investigada el aumento considerable de su cartera vencida y que era *"posible que se presentara un incumplimiento de los compromisos que tenían como originadores"* en relación con los FICs.

Durante los días siguientes al 15 de marzo de 2016 la comisionista y las sociedades originadoras mencionadas intercambiaron información relacionada con la situación presentada y con certificaciones de riesgo,

promoción, vinculación, vigencia y redención de las participaciones en el respectivo FIC, así como en cualquier momento que el cliente inversionista de manera expresa lo solicite, y cuando sobrevenga una circunstancia que afecte de manera sustancial la inversión, cuando el distribuidor promueva FICs que realicen operaciones de naturaleza apalancada descritas en el artículo 3.1.1.5.1. del Decreto 2555 de 2010 y, adicionalmente, con arreglo como mínimo a los siguientes criterios relativos a la naturaleza y el riesgo de los activos en los cuales invierten los FICs: 2.1. Cuando el distribuidor promueva FICs que inviertan en títulos valores, documentos de contenido crediticio y cualquier otro documento representativo de obligaciones dinerarias, no inscritos en el RNVE.

⁸ Folios 195 a 257 de la carpeta de actuaciones finales.

descalces entre los valores de recaudo de los originadores y el valor de las cuotas mensuales que se había proyectado entregar a los FICs.

El 22 de marzo de 2016, la comisionista realizó un registro contable de provisiones, por valor de \$14.677.649.438 que correspondió al 9,34% del FIC Invertir en Alternativos Clase 1, y por \$1.999.316.820, equivalente al 12,39% del FIC Invertir en Alternativos Clase 2. El 23 de marzo de 2016 la sociedad comisionista, publicó a través del RNVE un reporte de información relevante, en el que comunicó que dos de los originadores de los títulos (libranzas) presentaban dificultades en el cumplimiento de sus obligaciones contractuales. También informó las medidas preventivas adoptadas como consecuencia de esa situación.

El 12 de abril de 2016, la comisionista publicó a través del RNVE un reporte de información relevante sobre la liquidación de los dos FICs. Al día siguiente, 13 de abril, la comisionista publicó en el diario La República un informe dirigido a los inversionistas del FIC Invertir en Alternativos Clase 1, según el cual la junta directiva de la sociedad comisionista tomó la decisión de liquidar el mencionado fondo. El 15 de abril publicó un segundo aviso, citando a los inversionistas del FIC Invertir en Alternativos Clase 1, para informarles sobre la decisión tomada el 12 de abril de 2016.

Indicó el instructor que, conocida por la comisionista la información relacionada con el posible incumplimiento en el pago por parte de los originadores de las libranzas (HHHH y IIII) y de la afectación sustancial de la inversión de los suscriptores de los FICs libranzas, la comisionista *"no realizó publicaciones ni otro tipo de actuaciones dirigidas a brindar a los inversionistas asesoría especial en relación con la actuación que se venía presentando y de la cual era conocedora, a través de los mecanismos establecidos para tal fin en los reglamentos correspondientes"*⁹.

Resaltó en este punto AMV que en las cláusulas 11.6 de ambos reglamentos, se habían fijado las reglas para la revelación de información, y en particular la obligación a cargo de la comisionista de dar a conocer la información que afecte los derechos de los inversionistas a través del diario La República.

Además de omitir la obligación de publicación de la información conocida en el diario La República, para el Instructor fue importante resaltar la conducta de la investigada durante los días 16, 18 y 23 de marzo de 2016, porque en desarrollo del contrato de comisión *"realizó cinco operaciones de bolsa en las que se negoció, por cuenta de sus clientes, 21.145 unidades de la especie INVERLIB por valor de \$297.358.563"*.

⁹ Folio 152 vuelto de la carpeta de actuaciones finales, página 8 del pliego de cargos.

Con base en los hechos narrados, AMV consideró que AdCap violó normas del mercado de valores, y en particular, las relacionadas con la obligación de asesoría especial, es decir, el artículo 3.1.4.1.3. del Decreto 2555 de 2010 y la Parte 3, Título VI, Capítulo V de la Circular Básica Jurídica expedida por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Al respecto, dijo el instructor que el deber de asesoría especial 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 de los FICs Libranzas"*¹⁰.

Reprochó el Instructor el hecho de que AdCap hubiese tenido conocimiento desde el 15 de marzo de 2016 de la existencia de circunstancias que podían afectar de manera sustancial a los FICs, como fue, en concreto, la expectativa de pago de un porcentaje considerable de títulos, que hacían parte de sus portafolios, lo que se ratificó el día siguiente. Con todo, AMV aclaró que entre el 15 y 21 de marzo de 2016 no se demostró la afectación sustancial de la inversión.

Al contrario, el 22 de marzo de 2016 se materializó la afectación sustancial, al realizarse el registro de las provisiones contables por valor de \$14.677.649.438 que correspondió al 9,34% del FIC Invertir en Alternativos Clase 1, y por \$1.999.316.820, equivalente al 12,39% del FIC Invertir en Alternativos Clase 2.

A juicio del Instructor, la afectación sustancial de la inversión se evidenció en la variación del valor de la unidad derivado del registro de cada una de las provisiones, teniendo en cuenta la reglamentación convenida para la valoración del fondo y sus participaciones. Para ello, se tuvo en cuenta los numerales 5.2. y 5.4. de cada uno de los reglamentos, en los cuales se encuentran los siguientes puntos comunes:

"CLÁUSULA 5.2. VALOR DEL FONDO DE INVERSIÓN COLECTIVA Y DE LAS PARTICIPACIONES. El valor neto del fondo de inversión colectiva, también conocido como valor de cierre final del día, estará dado por el monto del valor de pre cierre en el día de operaciones, adicionado en los aportes recibidos y deducidos los retiros, redenciones, anulaciones y la retención en la fuente. Por su parte, el valor del precierre del fondo de inversión colectiva se calculará a partir del valor neto o de cierre de operaciones del día anterior, adicionado en los rendimientos netos abonados durante el día (ingresos menos gastos).

"CLÁUSULA 5.4. PERIODICIDAD DE LA VALORACIÓN. (...) En cuanto a la valoración del riesgo de crédito, es decir que de acuerdo con la capacidad de pago o cumplimiento de los pagadores y/o aceptantes de los títulos objeto de valoración, se podrán realizar provisiones con cargo a los resultados del Fondo,

¹⁰ Folio 184 vuelto de la carpeta de actuaciones finales, página 70 del pliego de cargos.

para reflejar la probabilidad de incumplimiento de dichas obligaciones. Las provisiones se efectuarán conforme lo dispuesto en el Capítulo I de la Circular Básica Contable y Financiera, Circular Externa 100 de 1995".

Ambos reglamentos contenían el mismo texto en cuanto a las reglas de valoración del fondo y su periodicidad, por lo que para AMV se llega en los dos FICs a la misma conclusión de afectación sustancial, en la medida en que tuvo incidencia directa en la valoración de cada fondo.

En el caso del FIC Invertir en Alternativos Clase 1, para el 22 de marzo de 2016 el valor de la unidad pasó de \$14.075,93 a \$12.764,65, lo que equivale a una reducción del 9,32%. En cuanto al FIC Invertir en Alternativos Clase 2, el mismo día el valor de la unidad pasó de \$11.180 a \$9.798,27, lo que equivale a una reducción del 12,36%. También disminuyeron las rentabilidades diaria y mensual en ambos FICs.

En el Cuadro No. 1 se observa el comportamiento del FIC Inversión en Alternativos Clase 1, entre el 1 de marzo y el 12 de abril de 2016, y particularmente lo sucedido el 22 de marzo de ese año, luego de haber sido registradas las provisiones contables mencionadas.

En el Cuadro No. 2 se observa el comportamiento del FIC Inversión en Alternativos Clase 1, entre el 1 de marzo y el 12 de abril de 2016, y particularmente lo sucedido el 22 de marzo de ese año, luego de haber sido registradas las provisiones contables mencionadas.

Para AMV, ante la evidencia de la afectación sustancial de los FICs, se hacía imprescindible que la investigada cumpliera su deber de asesoría especial, ya que éste es exigible durante la vigencia de la inversión y para todos los inversionistas, porque era AdCap quien administraba, gestionaba y distribuía los FICs. Por tanto, aunque se piense que las publicaciones en el diario La República a que se hizo referencia en los reglamentos se refieren a la calidad de administradora de los FICs que ejerce la sociedad comisionista, ello no la releva de cumplir con su deber de asesoría especial.

Cuadro No. 1.

Fecha	Valor Fondo	Valor Unidad	Unidades en Circulación	RentabDiaria	Rentab Mensual	Rent Anual	Suscriptores
1/03/2016	157.724.996.659,44	14.017,84	11.251.736,84	7,82%	7,87%	7,03%	1162
2/03/2016	157.748.921.123,88	14.020,72	11.251.127,01	7,80%	7,87%	7,03%	1164
3/03/2016	157.325.918.749,11	14.023,61	11.218.648,63	7,80%	7,87%	7,03%	1164
4/03/2016	156.656.177.236,65	14.026,50	11.168.586,16	7,82%	7,87%	7,03%	1164
5/03/2016	156.688.695.997,41	14.029,41	11.168.586,16	7,87%	7,87%	7,04%	1164
6/03/2016	156.721.226.278,31	14.032,32	11.168.586,16	7,87%	7,87%	7,04%	1164
7/03/2016	156.507.782.171,56	14.035,23	11.151.066,08	7,85%	7,87%	7,04%	1162
8/03/2016	156.405.116.262,05	14.038,14	11.141.442,65	7,86%	7,87%	7,04%	1161
9/03/2016	156.466.532.591,89	14.041,04	11.143.511,86	7,84%	7,87%	7,04%	1162
10/03/2016	156.579.429.793,62	14.043,95	11.149.241,01	7,86%	7,87%	7,04%	1164
11/03/2016	156.569.973.921,76	14.046,88	11.146.241,61	7,91%	7,87%	7,05%	1164
12/03/2016	156.602.664.979,54	14.049,82	11.146.241,61	7,92%	7,87%	7,05%	1164
13/03/2016	156.634.185.376,17	14.052,65	11.146.241,61	7,62%	7,85%	7,05%	1164
14/03/2016	156.629.278.215,09	14.055,49	11.143.636,57	7,67%	7,85%	7,05%	1163
15/03/2016	156.644.402.801,91	14.058,31	11.142.477,92	7,59%	7,84%	7,05%	1164
16/03/2016	156.937.144.449,07	14.061,24	11.160.971,74	7,92%	7,84%	7,06%	1166
17/03/2016	156.952.771.655,87	14.064,18	11.159.754,30	7,91%	7,84%	7,06%	1166
18/03/2016	157.106.606.049,20	14.067,12	11.168.359,27	7,92%	7,84%	7,06%	1166
19/03/2016	157.139.395.339,05	14.070,05	11.168.359,27	7,91%	7,84%	7,06%	1166
20/03/2016	157.172.196.318,65	14.072,99	11.168.359,27	7,92%	7,84%	7,07%	1166
21/03/2016	157.205.009.002,10	14.075,93	11.168.359,27	7,92%	7,85%	7,07%	1166
22/03/2016	142.497.392.425,70	12.764,65	11.163.440,98	-100,00%	-67,26%	-2,92%	1166
23/03/2016	140.353.704.028,23	12.768,63	10.992.069,32	12,07%	-67,22%	-2,91%	1161
24/03/2016	140.382.410.838,43	12.771,25	10.992.069,31	7,75%	-67,22%	-2,91%	1161
25/03/2016	140.411.129.666,66	12.773,86	10.992.069,32	7,75%	-67,22%	-2,91%	1161
26/03/2016	140.439.858.555,01	12.776,47	10.992.069,32	7,75%	-67,22%	-2,91%	1161
27/03/2016	140.468.591.608,50	12.779,09	10.992.069,32	7,75%	-67,23%	-2,90%	1161
28/03/2016	135.141.607.360,82	12.781,66	10.573.084,31	7,64%	-67,23%	-2,90%	1149
29/03/2016	134.910.378.714,76	12.784,33	10.552.791,55	7,91%	-67,23%	-2,90%	1148
30/03/2016	134.917.246.735,75	12.786,96	10.551.162,06	7,78%	-67,23%	-2,90%	1148
31/03/2016	133.517.694.923,03	12.789,64	10.439.517,02	7,97%	-67,23%	-2,90%	1142
1/04/2016	133.546.015.311,02	12.792,36	10.439.517,02	8,05%	-67,23%	-2,89%	1142
2/04/2016	133.574.354.565,74	12.795,07	10.439.517,02	8,05%	-67,22%	-2,89%	1142
3/04/2016	133.602.703.605,15	12.797,79	10.439.517,01	8,05%	-67,22%	-2,89%	1142
4/04/2016	133.631.056.258,73	12.800,50	10.439.517,02	8,05%	-67,22%	-2,89%	1142
5/04/2016	130.706.688.519,78	12.803,20	10.208.911,03	7,98%	-67,22%	-2,88%	1131
6/04/2016	129.484.196.447,08	12.805,88	10.111.304,47	7,96%	-67,22%	-2,88%	1129
7/04/2016	129.348.126.317,50	12.808,59	10.098.546,81	8,01%	-67,22%	-2,88%	1127
8/04/2016	129.297.649.218,30	12.811,30	10.092.471,14	8,03%	-67,21%	-2,87%	1124
9/04/2016	129.324.823.421,24	12.813,99	10.092.471,14	7,97%	-67,21%	-2,87%	1124
10/04/2016	129.352.007.272,91	12.816,68	10.092.471,14	7,97%	-67,21%	-2,87%	1124
11/04/2016	129.251.184.171,14	12.819,39	10.082.478,72	8,00%	-67,21%	-2,87%	1123
12/04/2016	129.463.728.731,39	12.840,47	10.082.478,72	82,16%	-66,63%	-2,73%	1123

Fuente: Folio 56 del cuaderno de pruebas, carpeta 'Información para requerimiento AMV 491 de 2016', sub carpeta 1, archivo 'Informe diario'.

Cuadro No. 2

Fecha	Valor Fondo	Valor Unidad	Unidades en Circulación	RentabDiaria	Rentab Mensual	Rentab Anual	Suscriptores
1/03/2016	15.958.585.546,30	11.120,13	1.435.107,39	9,57%	9,70%	8,24%	186
2/03/2016	15.962.555.584,19	11.122,90	1.435.107,39	9,50%	9,69%	8,25%	186
3/03/2016	15.966.107.618,15	11.125,50	1.435.091,72	8,89%	9,66%	8,25%	186
4/03/2016	15.969.316.463,86	11.128,57	1.434.983,46	10,61%	9,69%	8,25%	187
5/03/2016	15.973.734.365,03	11.131,65	1.434.983,46	10,62%	9,71%	8,26%	187
6/03/2016	15.978.154.028,37	11.134,73	1.434.983,46	10,62%	9,74%	8,27%	187
7/03/2016	15.982.576.552,20	11.137,81	1.434.983,46	10,63%	9,77%	8,27%	187
8/03/2016	15.986.973.892,90	11.140,88	1.434.983,46	10,56%	9,79%	8,28%	187
9/03/2016	15.991.537.649,90	11.144,06	1.434.983,46	10,98%	9,83%	8,29%	187
10/03/2016	15.995.971.848,35	11.147,15	1.434.983,46	10,65%	9,85%	8,29%	187
11/03/2016	16.090.421.453,12	11.150,25	1.443.055,03	10,68%	9,88%	8,30%	187
12/03/2016	16.094.852.411,38	11.153,32	1.443.055,03	10,57%	9,90%	8,31%	187
13/03/2016	16.099.243.064,08	11.156,36	1.443.055,03	10,47%	9,92%	8,31%	187
14/03/2016	16.103.036.330,30	11.159,45	1.442.995,98	10,62%	9,95%	8,32%	188
15/03/2016	16.107.483.982,73	11.162,53	1.442.995,98	10,61%	9,98%	8,33%	188
16/03/2016	16.111.818.878,05	11.165,53	1.442.995,98	10,32%	9,99%	8,33%	188
17/03/2016	16.116.222.694,74	11.168,58	1.442.995,98	10,49%	10,02%	8,34%	188
18/03/2016	16.120.628.499,58	11.171,64	1.442.995,98	10,49%	10,05%	8,35%	188
19/03/2016	16.125.034.381,56	11.174,69	1.442.995,98	10,49%	10,07%	8,36%	188
20/03/2016	16.129.442.023,55	11.177,75	1.442.995,98	10,49%	10,11%	8,36%	188
21/03/2016	16.133.851.428,75	11.180,80	1.442.995,98	10,49%	10,14%	8,37%	188
22/03/2016	14.138.866.400,86	9.798,27	1.442.995,98	-100,00%	-77,96%	-5,05%	188
23/03/2016	14.142.619.815,70	9.800,87	1.442.995,98	10,17%	-77,96%	-5,04%	188
24/03/2016	14.146.374.769,13	9.803,47	1.442.995,98	10,17%	-77,95%	-5,04%	188
25/03/2016	14.150.131.264,37	9.806,08	1.442.995,98	10,18%	-77,95%	-5,03%	188
26/03/2016	14.153.889.299,76	9.808,68	1.442.995,98	10,18%	-77,94%	-5,03%	188
27/03/2016	14.157.648.873,82	9.811,29	1.442.995,98	10,18%	-77,94%	-5,02%	188
28/03/2016	14.161.409.990,43	9.813,89	1.442.995,98	10,18%	-77,93%	-5,01%	188
29/03/2016	14.165.223.573,46	9.816,54	1.442.995,98	10,33%	-77,93%	-5,01%	188
30/03/2016	14.168.969.411,99	9.819,13	1.442.995,98	10,13%	-77,93%	-5,00%	188
31/03/2016	14.172.785.655,77	9.821,78	1.442.995,98	10,33%	-77,92%	-5,00%	188
1/04/2016	14.176.676.020,07	9.824,47	1.442.995,98	10,54%	-77,91%	-4,99%	188
2/04/2016	14.180.567.909,71	9.827,17	1.442.995,98	10,54%	-77,90%	-4,98%	188
3/04/2016	14.184.461.326,59	9.829,87	1.442.995,98	10,54%	-77,90%	-4,97%	188
4/04/2016	14.188.357.599,90	9.832,57	1.442.995,98	10,54%	-77,90%	-4,97%	188
5/04/2016	14.192.216.729,57	9.835,24	1.442.995,98	10,44%	-77,91%	-4,96%	188
6/04/2016	14.196.022.075,03	9.837,88	1.442.995,98	10,28%	-77,91%	-4,95%	188
7/04/2016	14.199.828.943,95	9.840,52	1.442.995,98	10,28%	-77,91%	-4,95%	188
8/04/2016	14.203.636.455,01	9.843,16	1.442.995,98	10,28%	-77,91%	-4,94%	188
9/04/2016	14.207.445.489,65	9.845,80	1.442.995,98	10,28%	-77,92%	-4,93%	188
10/04/2016	14.211.256.047,88	9.848,44	1.442.995,98	10,28%	-77,92%	-4,93%	188
11/04/2016	14.215.215.195,41	9.851,18	1.442.995,98	10,70%	-77,92%	-4,92%	188
12/04/2016	14.238.709.091,18	9.867,46	1.442.995,98	82,71%	-77,55%	-4,78%	188

Fuente: Folio 56 del cuaderno de pruebas, carpeta 'Información para requerimiento AMV 491 de 2016', sub carpeta 1, archivo 'Informe diario'.

El segundo cargo formulado contra la sociedad comisionista se fundó en el posible desconocimiento del Artículo 7.3.1.1.3. del Decreto 2555 de 2010, relacionado con el deber de asesoría a los clientes inversionistas y en particular, el deber de 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. En ese contexto, las sociedades comisionistas no pueden restringir, limitar o eximirse del cumplimiento de tan importante deber, tratándose de clientes inversionistas.

Tal como fue mencionado con antelación, entre el 15 y el 21 de marzo de 2016 la sociedad comisionista contaba con una información que la condujo a tomar unas decisiones el 22 de marzo del mismo año, en el sentido de registrar unas provisiones contables, con lo cual se habría afectado sustancialmente el valor de las unidades de participación y los mismos fondos de inversión colectiva.

En este caso, lo que reprocha el Instructor es que entre el 16 y el 23 de marzo AdCap hubiere adquirido en el mercado secundario, en desarrollo del contrato de comisión, por cuenta de sus clientes¹¹, unidades de la especie INVERLIB, sin que a los inversionistas se les hubiera prestado el deber de asesoría profesional.

A juicio de AMV la sociedad comisionista estaba en la obligación de abstenerse de negociar con este tipo de unidades de participación para sus clientes; pero al no cumplir con ese deber de abstenerse, era menester una mayor exigencia en el desarrollo del deber de asesoría necesaria y adecuada, para garantizar suficiente 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"*¹²

En este punto, AMV resaltó dos aspectos que consideró importantes: de una parte, puntualizó que las obligaciones de revelación de información relevante a cargo del emisor son diferentes a aquellas que les competen a los intermediarios de valores y a los administradores y distribuidores de FICs; de otra parte, como consecuencia de lo dicho, en su condición de administrador del FIC y como intermediario, debía cumplir con el deber de asesoría, e incluso el deber de asesoría especial.

Con lo anterior, el Instructor busca diferenciar entre la obligación del emisor de publicar la información relevante por medio del RNVE, y las obligaciones del intermediario, entre las que se destaca la asesoría y asesoría especial. Para AMV no hay prueba de que se hubiese brindado a los clientes recomendaciones individualizadas y que éstas contuvieran explicaciones suficientes sobre la naturaleza del vehículo de inversión ofrecido, ni sobre la

¹¹ En el pliego de cargos se menciona a los 6 clientes a quienes se les ofrecieron las unidades y con quienes finalmente se cerraron las operaciones.

¹² Folio 185 vuelto de la carpeta de actuaciones finales, página 74 del pliego de cargos.

relación existente entre los riesgos y la rentabilidad, así como la forma en que el producto se ajustaba o no a la tolerancia de riesgo del cliente inversionista.

1.3. Descargos

En ejercicio de su derecho de defensa, la sociedad investigada se pronunció frente a los diversos cargos imputados contra ella, en la forma que a continuación se sintetiza:

1.3.1. Comenzó por señalar la investigada la falta de competencia por parte de AMV para pronunciarse sobre las actividades desplegadas por ella como emisora de los títulos y administradora de los FICs, teniendo en cuenta que éstas no son actividades de intermediación. En efecto, a juicio de la defensa, los hechos objeto de reproche no corresponden ni se derivan de la actividad de asesoría especial contenida en el Decreto 2555 de 2010.

Al respecto, puntualizó que, aunque los hechos que sirven de fundamento para el primero de los cargos imputados guardara relación con la asesoría especial, no se concatena ni se deriva del deber de asesoría que está a cargo de los intermediarios de valores, lo que redundaría en consideraciones sobre la falta de competencia de AMV.

1.3.2. Añadió la investigada que, aunque se estimara que sí hay competencia de AMV, lo establecido en la cláusula 11.6 de los Reglamentos de los FICs que se han mencionado no guarda relación con el deber de asesoría especial, "*por lo que el AMV no puede emitir juicios de valor al respecto*"¹³.

Fue enfática la sociedad comisionista en señalar que ella actuó en armonía con el deber de asesoría especial, de lo que da cuenta que no hubo transgresión a los bienes o intereses jurídicos del mercado o sus participantes, toda vez que se compartió la información relevante por medio del RNVE.

1.3.3. Conforme a la dinámica propia del mercado en el negocio de libranzas, cualquier afectación que hubiese repercutido en los originadores "*en nada tenía la virtualidad de redundar en los derechos de los inversionistas de los FIC, toda vez que el pago de los títulos de las libranzas y la solidez de los portafolios de los Fondos estaban determinados por las condiciones de los deudores de los mismos y no por aquellas de sus originadores*"¹⁴.

1.3.4. En relación con el presunto incumplimiento del deber de asesoría en operaciones de intermediación, admitió la investigada que, contrario a lo sucedido con el cargo anterior, en este punto sí hay competencia de AMV, en tanto se trató de actividades de intermediación definidas por el artículo

¹³ Folio 234 de la carpeta de actuaciones finales.

¹⁴ Folio 234 de la carpeta de actuaciones finales.

7.1.1.1.2. del Decreto 2555 de 2010, ya que se ejecutó la compra de unidades de participación del nemotécnico INVERLIB por cuenta de algunos de los inversionistas, a través de contrato de comisión.

Con todo, aclaró la investigada que ella cumplió con su deber de asesoría como intermediario de valores, por cuanto le entregó a los inversionistas aquellas recomendaciones individualizadas y los medios de información de carácter objetivo, completo y verificable que estaban disponibles para el mercado en general.

Ahora bien, aunque AdCap hubiese querido compartir la información a la que iba accediendo como sociedad administradora de los FICs, lo cierto es que operativamente no hubiese sido posible, dada la separación funcional de las actividades como intermediario de valores y aquellas que son del resorte del administrador de cada FIC. Esa autonomía de cada área, esto es, de aquella que estaba a cargo de la administración y distribución de los Fondos, y de aquellas que estaban designadas para atender la formalización y ejecución de los contratos de comisión, impedía que una manejara la información que sólo conocía la otra.

Contrario a lo dicho por el Instructor, puntualizó la investigada que haber suministrado información que correspondía a los originadores HHHH y IIII, habría significado el uso indebido de información privilegiada. Desarrolló este argumento basada en la distribución de funciones, según actuara como administradora, emisora o intermediaria del mercado de valores.

Por lo tanto, en su defensa considera cumplió con los deberes que le corresponden en ejercicio de cada una de tales funciones, aclarando que cada una de ellas tiene *"connotaciones propias y particulares, que debían cumplirse en atención al marco normativo que las regulaba"*¹⁵.

Agregó que la información con la que contó entre el 15 y 22 de marzo de 2016, además de ser escueta, *"no tenía ninguna connotación pública para el mercado y sólo fue puesta en su conocimiento dada su calidad de sociedad administradora de los FIC"*¹⁶. Por tal motivo, habría actuado mal si sus funcionarios en ejercicio del contrato de comisión hubiesen utilizado una información obtenida por ella, pero como administradora de los fondos, e incluso, habrían incurrido en la conducta tipificada penalmente como pánico económico, por tratarse en ese momento de informes generales, difusos, inexactos y no verificados.

Por último, debe hacer claridad la Sala de Decisión que, a pesar de que en la defensa se hizo mención al segundo de los cargos planteados de forma

¹⁵ Folio 247 de la carpeta de actuaciones finales.

¹⁶ Folio 250 de la carpeta de actuaciones finales.

preliminar en la Solicitud Formal de Explicaciones, dicho cargo desapareció en la formulación concreta, por lo cual no se desarrolla ese punto en la presente Resolución.

II. CONSIDERACIONES DE LA SALA

2.1. Consideraciones preliminares.

Previo a realizar el estudio de la competencia de AMV y los cargos imputados, resulta pertinente pronunciarse frente a una afirmación realizada por el apoderado especial de la sociedad investigada respecto al traslado del informe de cumplimiento de la Superintendencia Financiera y el trámite que se le dio, al respecto afirmó el apoderado especial:

"Por una parte, el mismo fue entregado por la Superintendencia Financiera al AMV el 13 de diciembre de 2017, sin que se le diera traslado o conocimiento a mi representada del mismo como por error se dice en el mismo Pliego de Cargos. Según se indica, mediante oficio No.007 del 3 de enero de 2018, el Gerente de Investigación y Disciplina dio traslado del informe a mi representada, cosa que en realidad no sucedió. No obra en el expediente - porque, entre otras cosas, así se pudo constatar con el doctor Ivan Javier Serrano, funcionario del AMV, que fue designado como Secretario en esta investigación- ningún documento o constancia que acredite que en mi condición de apoderado de AdCap recibí dicho informe. En esa medida, el mismo es inoponible a mi representada en este punto del proceso".

Obrante a folio 144 de la carpeta de actuaciones finales del expediente 02-2017-414 se encuentra el oficio No. 000007 del 3 de enero de 2018 dirigido al Dr. Juan Pablo González Mejía apoderado especial de la sociedad investigada mediante el cual se le notifica el auto de la misma fecha por el cual el instructor resolvió incorporar al expediente un CD contentivo de la carpeta denominada "Remisión de información AMV", con las pruebas trasladadas por la SFC.

Obrante a folio 147 de la carpeta de actuaciones finales del expediente 02-2017-414 se encuentra el comprobante de la empresa de correspondencia envía con un sello de recibido a las 4:58 p.m., del oficio de notificación adiado 3 de enero de 2018.

Los documentos en mención fueron remitidos a la dirección de notificación señalada por el apoderado especial de la sociedad investigada y a la cual se han enviado los demás actos procesales.

Por lo anterior, no es cierta la afirmación realizada por el apoderado especial, en relación con el informe de cumplimiento de la SFC. Así mismo, tampoco lo es, que el Dr Iván Serrano haya confirmado dicha situación al apoderado

especial, a lo que se limitó fue a realizar a atender un requerimiento de la sociedad investigada, en ningún momento constituyó en una confirmación del no traslado de las pruebas aquí señaladas¹⁷.

2.2. Competencia

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

En armonía con lo anterior, el artículo 2 del Reglamento de AMV¹⁸ 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 otra parte, en atención a los argumentos expuestos por la sociedad investigada, resulta necesario establecer si en relación con el primer cargo formulado, esto es, respecto al incumplimiento al deber de asesoría especial se tiene competencia. Para ello procede la Sala a realizar un análisis integral de las normas que regulan este deber dispuesto en el artículo 3.1.4.1.3 del decreto 2555 de 2010.

2.2.1. Competencia del Tribunal Disciplinario – deber de asesoría especial artículo 3.1.4.1.3 del Decreto 2555 de 2010.

Indica el apoderado especial de la sociedad investigada entre otras consideraciones las siguientes:

"...el AMV no tiene competencia legal alguna para analizar, pronunciarse o decidir acerca de las actuaciones que AdCap desplegó como emisor de valores y sociedad administradora de los Fondos, con ocasión de los hechos objeto de estudio..."

"...Con excepción del último cargo que se plantea en el Pliego de Cargos -frente al cual se harán, en detalle, las consideraciones que

¹⁷ El lunes 29 de enero de 2018, el Dr Nicolás Arocha -abogado de Esguerra Asociados-, solicita copia de la carpeta "remisión de información AMV". El 31 de enero se le informó al Dr. Arocha que el CD estaba a su disposición.

¹⁸ Artículo 2. Competencia. AMV será competente en el ejercicio de sus funciones respecto de los sujetos de autorregulación, de conformidad con la normatividad aplicable.

correspondan más adelante en su estudio particular-, los reproches que se plantean en los dos primeros recaen sobre actividades que no se enmarcan como de intermediación. Y esto ocurre porque las mismas -más allá de que fueron realizadas con absoluta observancia y acatamiento de las normas jurídicas vigentes- constituyen actividades que ejerció AdCap como emisor de valores, y sociedad administradora y distribuidora de los FIC..."

"...Primera premisa: la administración de fondos de inversión colectiva y las correspondientes obligaciones que se derivan para las sociedades administradoras, no son actividades de intermediación conforme a lo establecido en la legislación colombiana..."

"...Por consiguiente, es indiscutible que el AMV no es competente para pronunciarse sobre las actividades que desempeñó AdCap como sociedad administradora de los Fondos, debiéndose, en consecuencia y sólo por esto, desecharse el primer cargo que se hace en su contra..."

"...el deber de asesoría especial está consagrado en el ordenamiento conforme a las actividades que desarrollan las sociedades administradoras de fondos de inversión colectiva y las actitudes que de ella se esperan en el mercado financiero; mientras que el deber de asesoría del artículo 7.3.1.1.3, se encuentra definido en atención a las particularidades propias de los intermediarios de valores. Por ende, mal hace el Pliego de Cargos en intentar entrelazarlos para, por esa vía, desprender el ejercicio del deber de asesoría especial de una actividad de intermediación que le es por completo ajena..."

De la lectura de estas consideraciones esbozadas por el apoderado especial de la sociedad investigada se puede llegar a una conclusión y es que en su entender todas las actividades que desarrolle un intermediario de valores en su calidad de administrador de los FIC escapa a la competencia de AMV al no ser operaciones de intermediación de valores.

Como se aprecia, el argumento principal se relaciona con la calidad que puede tener un intermediario de valores en la gestión de un FIC. Afirma el apoderado especial que estas pueden ser, administrador, emisor e intermediario de valores y que frente a las actividades que desarrolle en las dos primeras escapa al alcance de competencia de AMV.

Ahora bien, esta conclusión dista de lo que dispone el decreto 2555 de 2010 como se explicó en precedencia, pues, el alcance de la competencia de los organismos de autorregulación respecto de las sociedades comisionistas de

bolsa y las otras entidades financieras que administran FICs, no está determinada por la calidad, es decir, evidentemente una sociedad comisionista puede ser emisor, administrador de FIC, corredor de valores - contrato de corretaje-, colocador de valores, operadores de posición propia, lo relevante para determinar el alcance de los organismos de autorregulación es cuales de las actividades que realizan en ejecución de esas calidades constituye una operación de intermediación de valores.

Según lo dispuesto en la parte 7 del Decreto 2555 de 2010, los intermediarios de valores autorizados para administrar Fondos de Inversión Colectiva están facultados para realizar por cuenta de estos vehículos de inversión operaciones de intermediación de adquisición y enajenación de valores inscritos en el RNVE. (Numeral 4, artículo 7.1.1.1.2, Decreto 2555 de 2010¹⁹ y el ofrecimiento de servicios. (Parágrafo 1, Artículo 7.1.1.1.3 - Decreto 2555 de 2010²⁰).

De la lectura de esta última norma, se advierte que el regulador determinó que el ofrecimiento de servicios orientados a negociar, tramitar, gestionar, administrar carteras colectivas, es una operación de intermediación en el mercado de valores. Por lo que en atención a lo dispuesto en los artículos 24 y 25 del Ley 964 de 2005, así como lo indicado en los artículos 11.4.1.1.1, 11.4.1.1.2, 11.4.1.1.3, y 11.4.3.1.5 del decreto 2555 de 2010 AMV es competente para estudiar los hechos que se relacionen con esta operación de intermediación.

El artículo 11.4.1.1.1 establece la obligación de autorregulación para todo aquel que realice actividad de intermediación de valores. Por su parte el artículo 11.4.1.1.2, define quienes son los sujetos de autorregulación, a saber, los intermediarios de valores que sean miembros de los organismos de autorregulación, quienes estarán sujetos a los reglamentos de autorregulación.

El artículo 11.4.1.1.3 reviste la mayor importancia, dado que en él se definió el alcance de la autorregulación, lo que eventualmente define frente a qué

¹⁹ 4. Las operaciones de adquisición y 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 extranjero, ejecutadas por:

- a. Las sociedades comisionistas de bolsa de valores en su calidad de administradoras de carteras colectivas y de fondos de inversión de capital extranjero.
- b. Las sociedades fiduciarias en su calidad de administradoras de carteras colectivas, de fondos de pensiones voluntarias y de fondos de inversión de capital extranjero.
- c. Las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías en su calidad de administradoras de fondos de pensiones obligatorios, de fondos de pensiones voluntarias y de fondos de cesantía.
- d. Las compañías de seguros en su calidad de administradoras de fondos de pensiones voluntarias, y
- e. Las sociedades administradoras de inversión en su calidad de administradoras de carteras colectivas;

²⁰ Parágrafo 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.

actividades y personas un organismo autorregulador tiene competencia para ejercer las funciones legales -normativa, supervisión y disciplinaria-.

Esta norma establece que los organismos de autorregulación ejercerán funciones sobre los intermediarios de valores en asuntos relacionados con el desarrollo de la actividad de intermediación de valores.

En relación con el deber de asesoría especial, el regulador lo entendió como las recomendaciones individualizadas realizadas al cliente inversionista, con el fin de que éste tome decisiones informadas, conscientes y estudiadas, orientadas a vincularse con uno o más fondos de inversión colectiva, con base en sus necesidades de inversión y en el perfil de riesgo particular que se le haya asignado. Es decir, implica una serie de recomendaciones para que un inversionista tome la decisión de invertir o no en un vehículo de inversión que tiene la potencialidad de ofrecerle algún tipo de rendimiento financiero.

Adicionalmente, este deber debe ser prestado únicamente por medio de un profesional debidamente certificado por un organismo de autorregulación e inscrito en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores RNPMV. Este elemento es de suma importancia, pues el requisito de certificación está reservado para aquellos profesionales del mercado de valores que vayan a ejecutar alguna operación de intermediación de valores, según lo dispone el artículo 5.4.1.1.2 del decreto 2555 de 2010, "*...Las personas naturales que pretendan inscribirse en el RNPMV deberán estar previamente certificadas*", y deberán inscribirse en el RNPMV, las siguientes personas: "1. Las personas naturales que al servicio de un intermediario del mercado de valores se encarguen de estructurar directamente operaciones de intermediación, cualquiera que sea la modalidad de vinculación. 2. Las personas naturales que dirijan o ejecuten directamente operaciones de intermediación en el mercado de valores. 3. Las personas naturales que administren o gestionen directamente carteras colectivas administradas por sociedades comisionistas de bolsa, sociedades fiduciarias, o sociedades administradoras de inversión. 4. Las personas naturales que administren o gestionen directamente fondos mutuos de inversión sometidos a la inspección y vigilancia permanente de la Superintendencia Financiera de Colombia. 5. Las personas naturales que promuevan o promocionen la realización de operaciones de intermediación en el mercado de valores".

En consecuencia, si la actividad de ofrecimiento de servicios orientado a negociar, tramitar, gestionar, administrar FICs, atribuidas legalmente a la sociedades comisionistas de bolsa, es una operación de intermediación en el mercado de valores, es dable concluir que el deber de asesoría especial dispuesto en el artículo 3.1.4.1.3 del decreto 2555 de 2010 al ser una expresión de esta operación de intermediación de valores y su eventual incumplimiento

está dentro del alcance de competencia de los organismos de autorregulación.

2.3. Consideraciones de fondo respecto a los cargos formulados.

2.3.1. Hechos probados

En relación con los hechos acontecidos previo al 22 de marzo de 2016 y los días posteriores, según los medios probatorios obrantes en el expediente, pueden tenerse por ciertos los siguientes:

- Es un hecho cierto que el 22 de marzo de 2016 la sociedad investigada constituyó dos provisiones para dos fondos de inversión colectiva "FIC Invertir en Alternativo Clase 1" y "FIC Invertir en Alternativo Clase 2", por \$14.677'649.438 y \$1.999'316.820²¹, respectivamente.

Como consecuencia de estas provisiones contables la unidad de participación del "FIC Invertir en Alternativo Clase 1" presentó la siguiente variación:

Cuadro No. 3

Fecha	Valor Fondo	Valor Unidad	Unidades en Circulación	Rentab Diaria	Rentab Mensual	Rentab Anual	Suscrip tores
17/03/2016	156.952.771.655,87	14.064,18	11.159.754,30	7,91%	7,84%	7,06%	1166
18/03/2016	157.106.606.049,20	14.067,12	11.168.359,27	7,92%	7,84%	7,06%	1166
19/03/2016	157.139.395.339,05	14.070,05	11.168.359,27	7,91%	7,84%	7,06%	1166
20/03/2016	157.172.184.628,89	14.072,98	11.168.359,27	7,92%	7,84%	7,06%	1166
21/03/2016	157.205.009.002,10	14.075,93	11.168.359,27	7,92%	7,85%	7,07%	1166
22/03/2016	142.497.392.425,70	12.764,65	11.163.440,98	-100,00%	-67,26%	-2,92%	1166
23/03/2016	140.353.704.028,23	12.768,63	10.992.069,32	12,07%	-67,22%	-2,91%	1161
24/03/2016	140.386.410.838,43	12.771,56	10.992.069,32	7,75%	-67,22%	-2,91%	1161
25/03/2016	140.411.129.666,66	12.773,86	10.992.069,32	7,75%	-67,22%	-2,91%	1161
26/03/2016	140.439.858.555,01	12.776,47	10.992.069,32	7,75%	-67,22%	-2,91%	1161
27/03/2016	140.468.591.608,50	12.779,09	10.992.069,32	7,75%	-67,23%	-2,90%	1161
28/03/2016	135.141.607.360,82	12.781,66	10.573.084,31	7,64%	-67,23%	-2,90%	1149
29/03/2016	134.910.378.714,76	12.784,33	10.552.791,55	7,91%	-67,23%	-2,90%	1148
30/03/2016	134.917.246.735,75	12.786,96	10.551.162,06	7,78%	-67,23%	-2,90%	1148
31/03/2016	133.517.694.923,03	12.789,64	10.439.517,02	7,97%	-67,23%	-2,90%	1142

Respecto al "FIC Invertir en Alternativo Clase 2", la provisión produjo la siguiente variación:

Cuadro No. 4

Fecha	Valor Fondo	Valor Unidad	Unidades en Circulación	Rentab Diaria	Rentab Mensual	Rentab Anual	Suscrip tores
17/03/2016	16.116.222.694,74	11.168,58	1.442.995,98	10,49%	10,02%	8,34%	188
18/03/2016	16.120.628.499,58	11.171,64	1.442.995,98	10,49%	10,05%	8,35%	188
19/03/2016	16.125.034.381,56	11.174,69	1.442.995,98	10,49%	10,07%	8,36%	188
20/03/2016	16.129.442.023,55	11.177,75	1.442.995,98	10,49%	10,11%	8,36%	188
21/03/2016	16.133.851.428,75	11.180,80	1.442.995,98	10,49%	10,14%	8,37%	188
22/03/2016	14.138.866.400,86	9.798,27	1.442.995,98	-100,00%	-77,96%	-5,05%	188
23/03/2016	14.142.619.815,70	9.800,87	1.442.995,98	10,17%	-77,96%	-5,04%	188
24/03/2016	14.146.374.769,13	9.803,47	1.442.995,98	10,17%	-77,95%	-5,04%	188
25/03/2016	14.150.131.264,37	9.806,08	1.442.995,98	10,18%	-77,95%	-5,03%	188
26/03/2016	14.153.889.299,76	9.808,68	1.442.995,98	10,18%	-77,94%	-5,03%	188
27/03/2016	14.157.648.873,82	9.811,29	1.442.995,98	10,18%	-77,94%	-5,02%	188
28/03/2016	14.161.409.990,43	9.813,89	1.442.995,98	10,18%	-77,93%	-5,01%	188
29/03/2016	14.165.223.573,46	9.816,54	1.442.995,98	10,33%	-77,93%	-5,01%	188
30/03/2016	14.168.969.411,99	9.819,13	1.442.995,98	10,13%	-77,93%	-5,00%	188
31/03/2016	14.172.785.655,77	9.821,78	1.442.995,98	10,33%	-77,92%	-5,00%	188

²¹ Inicialmente fue de \$3.605'651.171, posteriormente fue modificado.

- Es un hecho cierto que el 23 de marzo de 2016, la Sociedad Investigada publicó en el RNVE el reporte de información relevante visible en la imagen No. 1 e Imagen No. 2.
- Es un hecho cierto que posterior a esta publicación, el 29 de marzo y el 4 de abril el Vicepresidente de Wealth Management de la sociedad comisionista envió a algunos de sus clientes en Bogotá y Medellín unas comunicaciones con el fin de compartir los documentos por los cuales se hizo la publicación de información relevante para los FIC 1 y 2, 139 y 20, respectiva, según obra folio 65 y 71 de la carpeta de pruebas²².

Imagen No. 1



AdCap Colombia S.A. Comisionista de Bolsa, en su calidad de administradora del Fondo de Inversión Colectiva Cerrado con Plazo de Redención "Invertir en Alternativos Clase 1"

Informa:

- En desarrollo de su objetivo de inversión, el Fondo de Inversión Colectiva Cerrado con Plazo de Redención "Invertir en Alternativos Clase 1" (en adelante el "Fondo"), ha celebrado diversos contratos de compraventa de títulos valores (pagarés-libranza). Por medio de estos contratos, el Fondo adquiere los activos en los que invierte regularmente.
- Las contrapartes de estos contratos son sociedades comerciales y cooperativas con reconocida trayectoria y que han operado en el mercado por varios años.
- Dos de esas contrapartes, relacionadas entre sí, con quienes se ha tenido relación desde diciembre de 2011 y abril de 2012 (en adelante los "Originadores"), informaron el día 17 de marzo de 2016 que preveían dificultades en el cumplimiento de los contratos con ellas celebrados y que ofrecían bienes inmuebles y otros activos en dación en pago para saldar sus obligaciones futuras con el Fondo.
- Desde ese mismo día, AdCap Colombia S.A., comenzó un proceso de auditoría respecto del cumplimiento de los contratos en cuestión. Si bien dicho proceso aún no ha culminado, se pudo establecer que varios de los pagarés-libranza adquiridos por el Fondo fueron prepagados por sus respectivos deudores y que los Originadores no los han recomprado a la fecha de acuerdo a lo establecido con el contrato vigente con estos.
- Aunque a la fecha no se ha presentado incumplimiento alguno por parte de los Originadores, AdCap Colombia S.A. ha tomado las siguientes medidas preventivas, conforme a sus obligaciones legales y reglamentarias, encaminadas a evitar que se presenten disparidades en el valor de la unidad con que se liquiden las inversiones de los partícipes en el Fondo:
 - Hacer una provisión por un monto de \$14.677.649.438, que equivale al 9,34% del valor del Fondo.
 - Informar a la Superintendencia Financiera de Colombia y a los suscriptores del Fondo acerca de los hechos objeto de esta comunicación.
 - Requerir información adicional a los Originadores, incluyendo aquella que resulte pertinente para evaluar la propuesta de pago que estos han presentado voluntariamente.
 - Comenzar el proceso de negociación tendiente a obtener el pleno pago de las obligaciones a cargo de los Originadores.
 - Adoptar las medidas legales necesarias para defender los activos del Fondo.


Elisa Maria Gomez Restrepo
Representante Legal
AdCap Colombia S.A. Comisionista de Bolsa

²² Cfr carpeta de pruebas, folio 65 carpeta 3 y folio 71 carpeta 1 – 1.2.

Imagen No. 2



AdCap Colombia S.A. Comisionista de Bolsa, en su calidad de administradora del Fondo de Inversión Colectiva Cerrado con Plazo de Redención "Invertir en Alternativos Clase 2"

informa:

- En desarrollo de su objetivo de inversión, el Fondo de Inversión Colectiva Cerrado con Plazo de Redención "Invertir en Alternativos Clase 2" (en adelante el "Fondo"), ha celebrado diversos contratos de compraventa de títulos valores (pagarés-libranza). Por medio de estos contratos, el Fondo adquiere los activos en los que invierte regularmente.
- Las contrapartes de estos contratos son sociedades comerciales y cooperativas con reconocida trayectoria y que han operado en el mercado por varios años.
- Dos de esas contrapartes, relacionadas entre sí, con quienes se ha tenido relación desde diciembre de 2011 y abril de 2012 (en adelante los "Originadores"), informaron el día 17 de marzo de 2016 que preveían dificultades en el cumplimiento de los contratos con ellas celebrados y que ofrecían unos bienes inmuebles y otros activos en dación en pago para saldar sus obligaciones futuras con el Fondo.
- Desde ese mismo día, AdCap Colombia S.A., comenzó un proceso de auditoría respecto del cumplimiento de los contratos en cuestión. Si bien dicho proceso aún no ha culminado, se pudo establecer que varios de los pagarés-libranza adquiridos por el Fondo fueron prepagados por sus respectivos deudores y que los Originadores no los han recomprado a la fecha de acuerdo a lo establecido con el contrato vigente con estos.
- Aunque a la fecha no se ha presentado incumplimiento alguno por parte de los Originadores, AdCap Colombia S.A. ha tomado las siguientes medidas preventivas, conforme a sus obligaciones legales y reglamentarias, encaminadas a evitar que se presenten disparidades en el valor de la unidad con que se liquiden las inversiones de los partícipes en el Fondo:
 - Hacer una provisión por un monto de \$3.605.651.171, que equivale al 22.35% del valor del Fondo.
 - Informar a la Superintendencia Financiera de Colombia y a los suscriptores del Fondo acerca de los hechos objeto de esta comunicación.
 - Requerir información adicional a los Originadores, incluyendo aquella que resulte pertinente para evaluar la propuesta de pago que estos han presentado voluntariamente.
 - Comenzar el proceso de negociación tendiente a obtener el pleno pago de las obligaciones a cargo de los Originadores.
 - Adoptar las medidas legales necesarias para defender los activos del Fondo.


Eliza María Gómez Restrepo
Representante Legal
AdCap Colombia S.A. Comisionista de Bolsa

- Posteriormente, los días 12 y 13 de abril se hizo una nueva publicación en el RNVE relacionada con la decisión de liquidar los FICs:

Imagen No. 3




AdCap Colombia S.A. Comisionista de Bolsa, en su calidad de administradora del Fondo de Inversión Colectiva Cerrado con Plazo de Redención "Invertir en Alternativos Clase 1", el Fondo

Informa:

Con el debido soporte técnico y económico, la junta directiva de AdCap Colombia S.A. Comisionista de Bolsa en reunión celebrada el 12 de abril de 2016, ha tomado la decisión de liquidar el Fondo de Inversión Colectiva Cerrado con Plazo de Redención "Invertir en Alternativos Clase 1", en adelante el Fondo.

Con ocasión de esta decisión de liquidación del Fondo, debe tenerse en cuenta que:

- **Constituciones y Redenciones:** A partir de la fecha del acaecimiento de la causal de liquidación, 12 de abril de 2016, no se podrán constituir nuevas participaciones ni se podrán atender redenciones.
- **Negociación en Bolsa:** A partir de la fecha del acaecimiento de la causal de liquidación, 12 de abril de 2016, se suspenderá la negociación de los valores emitidos por el Fondo, hasta que se enerve la causal.
- **Asamblea de Inversionistas:** AdCap Colombia S.A. Comisionista de Bolsa convocará a la asamblea de inversionistas del Fondo, la cual deberá celebrarse entre los cinco (5) y diez (10) días comunes siguientes a la fecha de la comunicación de esta noticia de liquidación. Se citará a los inversionistas a través de los medios previstos en el Reglamento del Fondo, a saber, aviso publicado en el diario La República y en la página web de la sociedad (www.ad-cap.com.co).
- **Aviso a la Superintendencia Financiera de Colombia y a la Bolsa de Valores de Colombia:** En el día de hoy, 12 de abril de 2016, se dará aviso a la Superintendencia Financiera de Colombia y a la Bolsa de Valores de Colombia.


Elisa María Gómez Restrepo
Representante Legal
AdCap Colombia S.A. Comisionista de Bolsa

Medellín, 12 de abril de 2016



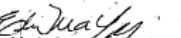
AdCap Colombia S.A. Comisionista de Bolsa, en su calidad de administradora del Fondo de Inversión Colectiva Cerrado con Plazo de Redención "Invertir en Alternativos Clase 2", el Fondo

Informa:

Con el debido soporte técnico y económico, la junta directiva de AdCap Colombia S.A. Comisionista de Bolsa en reunión celebrada el 12 de abril de 2016, ha tomado la decisión de liquidar el Fondo de Inversión Colectiva Cerrado con Plazo de Redención "Invertir en Alternativos Clase 2", en adelante el Fondo.

Con ocasión de esta decisión de liquidación del Fondo, debe tenerse en cuenta que:

- **Constituciones y Redenciones:** A partir de la fecha del acaecimiento de la causal de liquidación, 12 de abril de 2016, no se podrán constituir nuevas participaciones ni se podrán atender redenciones.
- **Negociación en Bolsa:** A partir de la fecha del acaecimiento de la causal de liquidación, 12 de abril de 2016, se suspenderá la negociación de los valores emitidos por el Fondo, hasta que se enerve la causal.
- **Asamblea de Inversionistas:** AdCap Colombia S.A. Comisionista de Bolsa convocará a la asamblea de inversionistas del Fondo, la cual deberá celebrarse entre los cinco (5) y diez (10) días comunes siguientes a la fecha de la comunicación de esta noticia de liquidación. Se citará a los inversionistas a través de los medios previstos en el Reglamento del Fondo, a saber, aviso publicado en el diario La República y en la página web de la sociedad (www.ad-cap.com.co).
- **Aviso a Superintendencia Financiera de Colombia y Bolsa de Valores de Colombia:** En el día de hoy, 12 de abril de 2016, se dará aviso a la Superintendencia Financiera de Colombia y a la Bolsa de Valores de Colombia.


Elisa María Gómez Restrepo
Representante Legal
AdCap Colombia S.A. Comisionista de Bolsa

Medellín, 12 de abril de 2016

En relación con las operaciones en el mercado secundario, según los medios probatorios obrantes en el expediente se pueden tener por ciertos los siguientes hechos:

- Es un hecho cierto que los días, 16²³, 18²⁴ y 23²⁵ de marzo de 2016, a través del contrato de comisión, la sociedad comisionista adquirió por cuenta de varios clientes, 21.145 unidades de la especie INVERLIB por valor de \$297'358.563 de pesos.
- Es un hecho cierto que para cada una de estas operaciones se recibieron los órdenes por parte de los clientes, las cuales quedaron registradas en los medios verificables aportados al proceso por la sociedad investigada obrantes en el folio 65 de la carpeta de pruebas.

2.3.2. Adecuación típica de la conducta.

2.3.2.1. Incumplimiento al deber especial.

Como normas infringidas relacionadas con este cargo, AMV definió las siguientes:

Artículo 3.1.4.1.3 Deber de asesoría especial.

Se entiende por deber de asesoría especial del distribuidor de fondos de inversión colectiva, además de lo señalado en el artículo 7.3.1.1.3 del presente decreto, las recomendaciones individualizadas realizadas al cliente inversionista, con el fin de que éste tome decisiones informadas, conscientes y estudiadas, orientadas a vincularse con uno o más fondos de inversión colectiva, con base en sus necesidades de inversión y en el perfil de riesgo particular que se le haya asignado.

Al momento de vincular al cliente inversionista a un fondo de inversión colectiva, quien ejerza la actividad de distribución deberá actuar de conformidad con el perfil de riesgo de aquel, en concordancia con la información suministrada por él. Si el distribuidor del mismo encuentra que el riesgo asociado al fondo de inversión colectiva ofrecido o demandado no es idóneo frente al perfil de riesgo del cliente inversionista, el distribuidor deberá advertirle tal situación al cliente inversionista expresamente y en forma previa a la toma de

²³ 1751 por cuenta de una cliente por valor de \$24'616.084 y 508.651 por cuenta de otra cliente, por un valor de \$120'353.183 de pesos.

²⁴ En este día adquirió por cuenta de cuatro clientes un total de 8.103 unidades por un valor de \$113'962.034.

²⁵ En este día adquirió por cuenta una cliente 2.730 unidades por valor de \$38'427.262.

decisión de inversión acerca de esta situación. En caso de que el cliente inversionista, luego de recibir la información y la asesoría especial del distribuidor sobre la inversión que pretenda realizar, decida invertir en un fondo de inversión colectiva que no concuerda con su perfil de riesgo, el distribuidor deberá obtener su consentimiento previo, libre, informado y escrito para ejecutar la inversión.

Las recomendaciones individualizadas solo podrán hacerse por el distribuidor al cliente inversionista y deberán incluir además de la información de que trata el artículo 3.1.4.1.5 del presente Decreto, como mínimo una explicación previa sobre la naturaleza del vehículo de inversión ofrecido, la relación existente entre los riesgos y la rentabilidad del mismo, y la forma en la que el producto se ajusta o no a la tolerancia al riesgo del cliente inversionista de acuerdo al último perfil de riesgo disponible.

El deber de asesoría especial será cumplido por la sociedad administradora o por el distribuidor especializado de fondos de inversión colectiva cuando el medio de distribución corresponda al descrito en el numeral 1 del artículo 3.1.4.1.2 del presente Decreto. En todo caso, cuando el medio de distribución utilizado corresponda al contrato de uso de red, el cumplimiento de este deber se podrá delegar en el prestador de este servicio.

La asesoría especial deberá ser prestada únicamente por medio de un profesional debidamente certificado por un organismo de autorregulación e inscrito en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores RNPMV.

Parágrafo 1. El cumplimiento de este deber tendrá que estar documentado conforme con las políticas adoptadas por la junta directiva de la sociedad administradora y/o del distribuidor especializado, información que estará a disposición de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Parágrafo 2. El deber de asesoría especial de que trata el presente artículo debe prestarse de manera oficiosa y en cualquier momento que el cliente inversionista lo pueda requerir, así como cuando sobrevenga una circunstancia que afecte de manera sustancial la inversión.

2. DEBER DE ASESORÍA ESPECIAL

En desarrollo de lo previsto en el párrafo del artículo 3.1.4.1.4 del Decreto 2555 de 2010, el deber de asesoría especial al cliente inversionista debe prestarse por parte de las sociedades administradoras, el distribuidor especializado del FIC y el prestador de los contratos de uso de red en los casos en que este deber haya sido delegado, durante las etapas de promoción, vinculación, vigencia y redención de las participaciones en el respectivo FIC, así como en cualquier momento que el cliente inversionista de manera expresa lo solicite, y cuando sobrevenga una circunstancia que afecte de manera sustancial la inversión, cuando el distribuidor promueva FICs que realicen operaciones de naturaleza apalancada descritas en el artículo 3.1.1.5.1 del Decreto 2555 de 2010 y, adicionalmente, con arreglo como mínimo a los siguientes criterios relativos a la naturaleza y el riesgo de los activos en los cuales invierten los FICs:

2.1. Cuando el distribuidor promueva FICs que inviertan en títulos valores, documentos de contenido crediticio y cualquier otro documento representativo de obligaciones dinerarias, no inscritos en el RNVE;

Para efectos de una adecuada información a los inversionistas, el reglamento del FIC debe establecer los mecanismos a través de los cuales se facilitará el acceso oportuno y adecuado a la asesoría en cada una de las etapas, incluyendo aquella información que podrá ser suministrada a través del gestor externo o del distribuidor especializado, según el caso, sin que dicha información exonere a la entidad o impida que el inversionista pueda requerir la asesoría en cualquier momento.

Ahora bien, como sustento a la trasgresión de estas normas, el instructor estimó que la sociedad investigada "...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' Republica), **ni a través de otro mecanismo, la asesoría necesaria relacionada con la situación que condujo a la afectación de su inversión...**". (negrilla fuera de texto).

Por su parte, el apoderado especial de la sociedad investigada presentó una serie de argumentos, que a manera de síntesis se pueden organizar de la siguiente manera:

- Falta de competencia del AMV para pronunciarse de las actuaciones que desplegó AdCap como emisor de valores y sociedad administradora de los fondos.

Sobre este acápite destacan entre otras las siguientes consideraciones:

"...Con excepción del último cargo que se plantea en el Pliego de Cargos -frente al cual se harán, en detalle, las consideraciones que correspondan más adelante en su estudio particular-, los reproches que se plantean en los dos primeros recaen sobre actividades que no se enmarcan como de intermediación. Y esto ocurre porque las mismas -más allá de que fueron realizadas con absoluta observancia y acatamiento de las normas jurídicas vigentes- constituyen actividades que ejerció AdCap como emisor de valores, y sociedad administradora y distribuidora de los FIC..."

Respecto a este argumento, procede aclarar que si bien en la solicitud formal de explicaciones, el instructor solicitó las mismas frente a tres eventuales infracciones, a saber, 1). Incumplimiento al deber de asesoría especial durante la vigencia de los FiCs; 2). Incumplimiento al deber de asesoría especial en las suscripciones de nuevas participaciones entre los días 16 y 23 de marzo de 2016 y, por último, 3). Incumplimiento al deber de asesoría profesional en las operaciones de compra de unidades de participación en estos mismos días, en el pliego de cargos, se eliminó el segundo y se mantuvieron los otros dos, por lo tanto, la Sala al encontrarse limitada a pronunciarse frente a los cargos imputados en el pliego de cargos, hará referencia a las infracciones que efectivamente fueron imputadas como infringidas en este, es decir, no se pronunciará sobre las consideraciones esbozadas por el apoderado especial de la sociedad investigada frente a la conducta de esta respecto a las suscripciones de las participaciones entre los días 16 y 23 de marzo de 2016.

Ahora bien, en cuanto al argumento del apoderado especial relacionado con la falta de competencia de AMV para investigar y sancionar por el incumplimiento al deber de asesoría especial durante la vigencia del FIC, nos remitimos al numeral 2.2.1 de esta Resolución donde se fijó la posición que tiene la Sala de Decisión respecto a este tema.

Ahora, teniendo en cuenta que el apoderado especial, a pesar de que estima que no existe competencia, defendió el actuar de su representada arguyendo las siguientes consideraciones:

El reproche cardinal del primer cargo contenido en el Pliego de Cargos está en la supuesta omisión en la que incurrió AdCap en la publicación en el diario La República de lo que aconteció con los Fondos, conforme a lo que se establece en la Cláusula 11.6 de los

Reglamentos. Basta leer la integralidad del escrito para constatar que, en síntesis, el AMV reprocha que AdCap no hubiera hecho ninguna publicación en el diario La República tan pronto como se realizaron las provisiones de los Fondos el 22 de marzo de 2016.

Al respecto debe decirse que, como se sustentó en la respuesta a la SFE -sobre lo cual curiosamente no se hizo ninguna referencia en el Pliego de Cargos-, cualquier tipo de publicación que AdCap hubiera hecho o tenido que hacer en virtud de lo establecido en el Reglamento de los Fondos, correspondía a una obligación que se derivaba de los deberes que tenía a su cargo como sociedad administradora. Basta detenerse en los artículos 3.1.1.12, 3.1.1.3.1 y 3.1.1.9.1 del Decreto 2555, para establecer que las cargas de información que tenía AdCap frente a los inversionistas -valga la redundancia- se fundamentaban en el rol que ocupaba como sociedad administradora.

(...)

Así, lo dispuesto en la Cláusula 11.6 de los Reglamentos de los FIC no es otra cosa que el desarrollo de las cargas de información que tenía AdCap como sociedad administradora de los Fondos, las cuales debía ejecutar de forma general y permanente en relación con la información que conociera con ocasión de su actividad de administración.

De la lectura de estas consideraciones, destaca la Sala que el apoderado especial se concentró en la aplicación de lo dispuesto en la cláusula 11.6 de los Reglamentos de los FIC, la cual disponía que "(...) El reglamento del fondo de inversión colectiva, el prospecto de inversión, el informe de rendición de cuentas y la ficha técnica estarán a disposición de los inversionistas en todas sus oficinas de servicio al público, así como en las entidades con las cuales llegará a celebrar contratos de uso red de oficinas o de corresponsalía. Así mismo y de manera simultánea esta información se pondrá a disposición de los inversionistas en el sitio de Internet www.ad-cap.com.co. Cualquier información que afecte los derechos de los inversionistas será dada a conocer; a través del diario La República", dado que, en sus palabras eso fue lo imputado por el instructor como incumplido.

Ahora confrontado este argumento con lo dispuesto en el pliego de cargos, se advierte que AMV no solo alegó que la sociedad investigada incumplió lo dispuesto en dicha cláusula, sino que esta no cumplió con el deber de asesoría "**(...) a través de otro mecanismo**".

Lo anterior resulta de la mayor relevancia, por la razón que se pasa a explicar. Comparte la Sala el argumento planteado por la sociedad investigada en cuanto a que la obligación derivada de la cláusula 11.6 de los Reglamentos de los FIC atiende a cumplir con un deber de información cuando se vean afectados los derechos de los inversionistas y que esa era una obligación en su calidad de administradora.

Ahora bien, no es posible asemejar el cumplimiento de un deber de información, con el cumplimiento del deber de asesoría especial según lo dispone el artículo 3.1.4.1.3 del Decreto 2555 de 2010, pues de esta norma se derivan obligaciones que van más allá de compartir información con los inversionistas. Es decir, un intermediario de valores que actúe como administrador de un FIC y cumpla con la actividad de distribución de estos de manera directa, debe realizar recomendaciones individualizadas a los clientes inversionistas para que estos tomen decisiones informadas, conscientes y estudiadas. Por lo tanto, con el solo hecho de informar a los clientes de una situación que podría afectar sus derechos no es posible entender cumplido el deber de asesoría especial, puesto que, lo que se espera de un profesional del mercado es que al momento en que advierta alguna situación ya materializada o que tenga la posibilidad de afectar los intereses de sus inversionistas, se ponga en contacto con estos y realice recomendaciones individualizadas para que sean sus clientes quienes tomen una decisión informada frente a su inversión, de ahí que sea importante el extracto citado previamente -resaltado en negrilla-, pues, el instructor no solo exigió la aplicación de la cláusula 11.6 de los Reglamentos de los FICs, sino que lo que esperaba de la sociedad investigada es que cumpliera con este deber -recomendaciones individualizadas-, por cualquier otro medio.

A esta misma conclusión, parece llegar el apoderado especial de la sociedad investigada en su escrito de descargos cuando afirma que *"(...) Lo primero que hay que indicar es que, contrario a lo que se dice en el Pliego de Cargos, la obligación contenida en la Cláusula 11.6 de los Reglamentos no se deriva del deber de asesoría especial que tenía AdCap como sociedad administradora de los Fondos. El deber de asesoría especial -como cualquier otro- que se encuentra consagrado en el artículo 3.1.4.1.3 del Decreto 2555, en todas sus aristas, debe leerse en contexto y armonía con el régimen de las sociedades administradoras de fondos de inversión colectiva. Sobre todo, el Parágrafo 2 de esa norma, conforme al cual "El deber de asesoría especial de que trata el presente artículo debe prestarse de manera oficiosa y en cualquier momento que el cliente inversionista lo pueda requerir, así como cuando sobrevenga una circunstancia que afecte de manera sustancial/a inversión. Así, desde una lectura sistemática e integral del artículo 3.1.4.1.3 del Decreto 2555, es claro que, por una parte, el deber de asesoría especial sólo es oponible a las sociedades administradoras en virtud de las actividades de distribución que desarrollan para los fondos que administran y, en segundo lugar, que el mismo se entrelaza*

y correlaciona con las cargas de información que tienen dichas sociedades frente a los inversionistas y el mercado en general. Además, dicho deber de asesoría especial a cargo de las sociedades administradoras, es por completo autónomo e independiente de los otros particulares que tienen los demás agentes del mercado financiero... sobre este punto es también importante precisar que el deber de publicación que se fijó en la Cláusula 11.6 del Reglamento de los Fondos no es tampoco un desarrollo del deber de asesoría especial contenido en el artículo 3.1.4.1.3 del Decreto 2555 a cargo de las sociedades administradoras... Conviene en este momento decir sin asomo de duda posible, que la publicación contemplada en la Cláusula 11.6 de los Reglamentos no puede ser concebida como una arista del deber de asesoría especial porque, entre otras cosas, el deber de asesoría no se agota con la entrega de información a los inversionistas.”.

Como se aprecia, la sociedad investigada tenía claro que el deber de información que le asistía frente a sus inversionistas era diferente al deber de asesoría especial, puesto que el segundo exigía obligaciones diferentes que el primero, en lo que a consideración de la Sala se equivoca el apoderado especial, es en dar una lectura restrictiva al pliego de cargos y afirmar que el instructor solo exigió el cumplimiento de la cláusula 11.6 de los Reglamentos de FICs.

Ahora bien, teniendo claro lo anterior procede realizar unas precisiones frente a lo afirmado por la defensa en cuanto a que si cumplió con sus deberes de información y asesoría frente a los inversionistas. Sobre el particular se expuso lo siguiente: “(...) Fue por esto por lo que AdCap, el 23 de marzo de 2016, -valga de nuevo, como emisor y sociedad administradora- procedió a publicar y difundir por medio del RNVE la información que había podido constatar de HHHH y IIII, poniendo de presente además las medidas que había adoptado como fue el caso de las provisiones que se practicaron. En otras palabras y en contravía de lo que se sostiene en el Pliego de Cargos, **AdCap sí cumplió con las cargas que le correspondían en atención a los deberes de información y asesoría frente a los inversionistas de los FIC**, en su posición de sociedad administradora y emisor de sus unidades de participación” (negrilla fuera de texto).

De esta afirmación se advierte dos temas que no comparte la Sala, por un lado, entiende la sociedad investigada que con la publicación realizada el 23 de marzo de 2016 cumplió con el deber de información y asesoría, lo que dista diametralmente de lo que había afirmado antes, en cuanto a que no era posible asemejar el deber de información con el de asesoría, dado que el segundo exigía algo más que enviar información a sus clientes, por lo tanto, no puede la Sala compartir este argumento y entender que con la publicación de la información relevante en el RNVE se cumplió con el deber de asesoría especial frente a sus inversionistas, pues se reitera, este deber exige la

realización de **recomendaciones individualizadas**, para que se tomen decisiones informadas, lo que evidentemente no se puede entender cumplido con la publicación de información relevante. En segundo lugar, reitera nuevamente el apoderado especial que las distintas calidades que tiene un intermediario de valores en la administración de un FIC, para enviar el mensaje respecto de la competencia de AMV, respecto a este tema, nuevamente la Sala se remite a lo señalado en el numeral 2.2.1. de esta Resolución. Finalmente, en lo que si tiene razón el apoderado especial es que la publicación realizada en el RNVE fue la forma de cumplir las obligaciones dispuestas en el artículo 5.2.4.1.6 del decreto 2555 que corresponden a los intermediarios de valores cuando realizan actividades como emisores, lo que se reitera no puede entenderse como cumplimiento del deber de asesoría especial.

Por otro lado, resulta necesario pronunciarse frente a unas afirmaciones reiteradas del apoderado especial de la sociedad investigada respecto a la comunicación enviada por el apoderado especial de las sociedades originadoras de las libranzas, al respecto se afirmó que *"más aún cuando la información que estos les suministraron resultó ser bastante general, ambigua e incluso falsa"*. *"Como se ha explicado a lo largo de la presente actuación disciplinaria, la información escueta y general que conoció mi representada durante los días 15 y 22 de marzo de 2016, no tenía ninguna connotación pública para el mercado y sólo fue puesta en su conocimiento dada su calidad de sociedad administradora de los FIC"*.

Estas afirmaciones dan a entender que la información entregada por las sociedades originadores no fue suficiente o en palabras del apoderado fue escueta. Ahora, revisado el documento, la Sala no comparte esta conclusión pues, por el contrario, en el señalado documento se afirmó que *"(...) Dadas las circunstancias expuestas a lo largo del presente documento, bajo la indiscutible premisa e intención de HHHH Y IIII de CUMPLIR EN FORMA CABAL CON LAS OBLIGACIONES CONTRAÍDAS con ADCAP, me permito informarle que mis clientes y sus ACCIONISTAS se encuentran en la posibilidad de llevar a cabo un PAGO TOTAL de las OBLIGACIONES ECONÓMICAS derivadas del contrato en mención que actualmente se encuentran AFECTADAS por el DESCALCE, para lo cual, cuenta con la capacidad y disposición de TRANSFERIR a su compañía los ACTIVOS que se relacionan a continuación: TÍTULOS JUDICIALES plenamente claros, expresos y exigibles por un valor aproximado de \$2.200.000.000. INVERSIÓN en la CARTERA COLECTIVA MULTIPLAZO 180 de ADCAP por un valor aproximado de \$210.000.000. CENTRO COMERCIAL denominado BOULEVARD SOLREAL SOLEDAD, ubicado en el municipio de SOLEDAD (ATLÁNTICO), el cual cuenta con numerosos contratos de arrendamiento vigentes hasta por un término de 5 años sobre los cuales se están percibiendo actualmente flujos mensuales. El valor de este activo asciende a la suma aproximada de \$11.000.000.000. Se adjunta la presentación del activo"*.

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.

Lo anterior, resulta pertinente para desarrollar el tema que queda faltando frente al primer cargo imputado a la sociedad investigada, siendo este, la afectación a los inversionistas y las consecuencias derivadas de ello.

Como se puede leer en el párrafo 2 del artículo 3.1.4.1.3 del decreto 2555 "(...) *El deber de asesoría especial de que trata el presente artículo debe prestarse de manera oficiosa y en cualquier momento que el cliente inversionista lo pueda requerir, así como cuando sobrevenga una circunstancia que afecte de manera sustancial la inversión...*", una condición expresa que establece la norma para que se active la obligación de cumplir con el deber de asesoría especial es que sobrevenga una circunstancia que afecte de manera sustancial la inversión de los clientes.

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, sin perjuicio de ello, para la Sala si era importante que la sociedad investigada hubiese desplegado alguna actividad respecto de sus inversionistas desde el momento inicial en que conoció la comunicación suscrita por el apoderado especial de las sociedades originadores.

No obstante esta última aclaración procede la Sala a referirse a lo acontecido posterior a la constitución de la provisión, relacionando los argumentos esgrimidos por el apoderado de la sociedad investigada.

En el pliego de cargos, sostiene AMV que "(...) *tal afectación de acuerdo con la evidencia analizada se materializó el 22 de marzo de 2016, fecha en la que Adcap, procedió a realizar el registro de sendas provisiones contables por valores de \$14.677.649.438, 126 para el caso del FIC Invertir en Alternativos Clase 1, y de \$1.999.316.820127, para el caso del FIC "Invertir en Alternativos Clase 2. La afectación sustancial 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 AdCap 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*

correspondientes Reglamentos. Sin embargo, la información allegada a esta actuación da cuenta de que Adcap 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. (negritas fuera de texto).**

Por su parte, la sociedad investigada, en el escrito de descargos sostiene que la constitución de las provisiones no se tradujo en afectación alguna de los derechos de los inversionistas, entendiéndose por estos los señalados en la Parte 3 del Decreto 2555 y del Título IV de la Parte III de la CBJ, y en especial, del artículo 3.1.5.5.1 del Decreto 2555. Sobre el particular se permite la Sala citar las siguientes consideraciones: *"En contravía de lo que se indica en el Pliego de Cargos, la constitución de las provisiones no afectó los derechos económicos de los inversionistas de los FIC, más allá de las variaciones que las mismas hubieran podido generar en el valor de las unidades de participación de sus portafolios y su consecuente rentabilidad. Y esto se explica en lo que se tiene que entender por la noción de "derechos económicos de los inversionistas", la cual no se traduce en otra cosa diferente que en las potestades y prerrogativas que tienen estas personas frente a los rendimientos que les corresponde y que pueden esperar en razón de las participaciones de las que son titulares... Desde la lógica antes expuesta, el hecho de que las provisiones -como en efecto ocurrió hubieran producido una afectación en los valores de las unidades de los FIC y los rendimientos de los mismos, ello no redundó en que los inversionistas hubieran visto mermadas sus atribuciones y facultades en relación con los derechos que tenían de adquirir una parte alícuota de los rendimientos que los Fondos produjeran en su desarrollo. Y esto aplica no solo para la constitución de provisiones, sino en general para cualquier tipo de circunstancia o medida contable que se presente en el día a día de los fondos de inversión colectiva que afecte los rendimientos materiales de los inversionistas de los fondos de inversión colectiva en general..."*.

En relación con este tema, nuevamente la Sala advierte una lectura restrictiva por parte de la sociedad investigada de la imputación realizada por el instructor, quien, si bien hace referencia al cumplimiento de los mecanismos dispuestos en los correspondientes reglamentos, también exigió por parte de la sociedad investigada el cumplimiento de la normativa aplicable, esto es, las obligaciones derivadas del artículo 3.1.4.1.3 del decreto 2555.

Para ello, contrario a la conclusión esgrimida por la sociedad investigada el hecho de constituir las provisiones contables en los FICs administradores por ella, si produjeron una afectación sustancial en la inversión de sus clientes, pues al día siguiente de este hecho el valor de la unidad de participación se disminuyó en 1311 y 1382, para el FIC Alternativo 1 y FIC Alternativo 2, respectivamente. Lo que en otras palabras traduce en que un inversionista que tenía su inversión en esos FICs, como consecuencia de las provisiones vio disminuida el valor de su

inversión, lo que desde todo punto de vista se constituye en una afectación sustancial, lo que implicaba que la sociedad investigada más allá de publicar o no en el diario La República este hecho, -en cumplimiento de lo dispuesto en la cláusula 11.6 de los Reglamentos-, debió desplegar una actividad de asesoría a todos y cada uno de sus clientes con el fin de que estos tomara una decisión informada frente a la inversión que tenían, hecho que no encuentra la Sala probado en el caso concreto.

Así mismo, tampoco puede aceptar la Sala la afirmación de la sociedad investigada en cuanto a que *"(...) No debe olvidarse que el 23 de marzo de 2016, un día después de tomarse la decisión de constituir las provisiones, mi representada procedió a revelar al mercado y al público en general la determinación que se había adoptado, por lo que mal puede inferirse que no existió claridad y conocimiento alguno sobre el particular. Siendo cuidadosos de no caer en la misma confusión y superposición que se evidencia en el Pliego de Cargos en relación con las diferentes posiciones que ocupó AdCap frente a los FIC, en términos prácticos es posible decir que la publicación en el RNVE es incluso más eficiente en la transmisión de información que cualquier otro mecanismo que se emplee, como es el caso de un diario de amplia circulación"*, pues como ya se afirmó en esta Resolución unas son las acciones que puede tomar un intermediario de valores que administra FICs en cumplimiento de su deber de información en su calidad de emisor, -publicación de información relevante en el RNVE-, y otras muy distintas las que debe adoptar cuando se presenta una circunstancia sobreviniente que lo obligue a realizar **recomendaciones individualizadas** a sus clientes respecto a una inversión -deber de asesoría especial-.

Para concluir el análisis de este cargo, resulta pertinente pronunciarse respecto de la siguiente afirmación del apoderado especial de la sociedad investigada que resulta desacertada frente al ejercicio de la función disciplinaria que desarrolla AMV respecto de los sujetos de autorregulación. Expresó la sociedad investigada que *"(...) la función sancionatoria responde a unos propósitos y finalidades específicos, por lo que la misma sólo debe ser desplegada cuando en realidad se comete una defraudación jurídica que afecta al mercado financiero y sus partícipes. Como esto no sucedió en el caso que nos ocupa según lo antes explicado, no hace ningún sentido que trascienda el primer cargo promovido por el Gerente de Investigación y Disciplina..."*.

Frente a este pronunciamiento basta con recordar que la función disciplinaria desarrollada por un organismo autorregulador se circunscribe a verificar el cumplimiento de los deberes a los que están obligados los sujetos de autorregulación cuando desarrollan una actividad de intermediación en el mercado de valores, es decir, en la ejecución de las operaciones de intermediación los sujetos de autorregulación deben cumplir con unos deberes

generales, otros especiales, que las normas del mercado atribuyeron a cada actividad de intermediación y del incumplimiento de estos, se deriva eventualmente una responsabilidad disciplinaria.

En conclusión, concluye la Sala de Decisión que la sociedad investigada incumplió con el deber de asesoría especial que le asistía frente a sus clientes inversionistas como consecuencia de la afectación sustancial que la inversión de estos sufrió como consecuencia de las provisiones contables realizadas el 22 de marzo de 2016, pues una vez presentado este hecho no se realizó ninguna actividad que se pueda entender como **recomendaciones individualizadas** que permitieran tomar decisiones informadas y conscientes frente a las inversiones que tenían en los FICs alternativos 1 y 2 administrados por la sociedad investigada.

2.3.2.2. Incumplimiento al deber de asesoría profesional en desarrollo del contrato de comisión para la compra y venta de valores.

Como norma infringida se imputó en el pliego de cargos lo dispuesto en el artículo 7.3.1.1.3 del decreto 2555 de 2010, que dice:

“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.

(...)

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

El instructor sustentó el incumplimiento de este deber apoyado en las siguientes consideraciones:

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.

Finalmente, debemos reiterar que las obligaciones de revelación de información relevante a cargo del emisor son diferentes a aquellas impuestas a los intermediarios de valores, y a los administradores y distribuidores de FIC, en torno al cumplimiento del deber de asesoría inherente al desarrollo del contrato de comisión¹³⁵ o en virtud del deber de asesoría especial respectivamente...

Este deber de asesoría debía cumplirse por la sociedad investigada en su calidad de profesional especializado en el mercado de valores, brindando recomendaciones individualizadas acerca de los elementos relevantes de la inversión, esto es, información clara, oportuna y veraz, con el fin de que los clientes compradores de unidades de participación en los FIC Invertir Alternativos Clase 1 pudieran tomar decisiones informadas, todo lo cual se echa de menos en el presente caso.

En efecto, revisados los medios verificables en los que constan las órdenes y conversaciones durante los días previos; o el mismo día de las transacciones, realizadas por cuenta de los mencionados clientes, no se observó que se hubiese brindado a ellos recomendaciones individualizadas con una explicación previa sobre la naturaleza del vehículo de inversión ofrecido, la relación existente entre los riesgos y la rentabilidad, así como la forma en la que el producto se ajustaba o no a la tolerancia al riesgo del cliente inversionista, de acuerdo al último perfil de riesgo disponible, sin perjuicio de brindar; además, entre otras, una explicación de los riesgos inherentes a los fondos de inversión colectiva promovidos".

Por su parte, la sociedad investigada planteó las siguientes consideraciones, que en su entender dan por probado que si cumplieron con el deber de asesoría profesional respecto de los clientes que realizaron las inversiones en las unidades de participación INVERLIB entre los días 16 y 23 de marzo de 2016, sobre el particular se afirmó lo siguiente:

En otras palabras, en síntesis, los reproches que se desarrollaron en el Pliego de Cargos descansan en la idea de que AdCap -como intermediario de valores falló en el cumplimiento del deber de asesoría que tenía frente a los inversionistas que adquirieron por su conducto y en ejecución del contrato de comisión participaciones de los FIC, al no haberles compartido aquella información a la que de forma paralela iba teniendo acceso como sociedad administradora de los Fondos. Este planeamiento no tiene cabida por diferentes razones, veamos:

...Y esto fue justamente lo que sucedió: AdCap -repito, como intermediario de valores- de manera anticipada y concomitante a cada operación, les entregó a estos inversionistas la información y los elementos de juicio de las unidades de los FIC que estaba disponible para todos los participantes del sistema financiero; razón por la cual, mal puede concluirse que su comportamiento fue contrario a derecho.

Por otra parte, aún si AdCap -como intermediario de valores- hubiera querido compartir aquella información a la que iba accediendo como sociedad administradora de los FIC, lo cierto es que operativamente no lo hubiera podido haber hecho.

Como se explicó en la respuesta a la SFE, la variedad de funciones que desplegó AdCap frente a los FIC no implicó solamente una separación teórica y abstracta entre las mismas. Por el contrario, el ejercicio de cada una derivó en que -en términos materiales y operativos- AdCap estructurara su organigrama interno de tal forma que se consolidara una completa autonomía entre las diferentes dependencias que estaban a cargo de la administración y distribución de los Fondos y las que estaban designadas para atender la formalización y ejecución de los contratos de comisión por cuenta de los clientes de la comisionista de bolsa.

La dinámica antes expuesta generó que los dependientes de AdCap que estaban a cargo de los contratos de comisión, no contaran con la información que hoy alega el Gerente de Investigación y Disciplina que se debió haber compartido con los inversionistas. Y no la tuvo, como se dijo, porque AdCap se organizó de tal forma que pudiera

desempeñar los diferentes roles que ocupaba ante los Fondos de tal forma que su ejercicio profesional fuera armónico con el ordenamiento jurídico vigente.

lo cierto es que si la hubieran compartido con los inversionistas interesados en adquirir las unidades de participación, habrían incurrido en la conducta delictual que está contenida en los artículos 75 de la Ley 45 de 1990 y 258 del Código Penal...

Como se ha explicado a lo largo de la presente actuación disciplinaria, la información escueta y general que conoció mi representada durante los días 15 y 22 de marzo de 2016, no tenía ninguna connotación pública para el mercado y sólo fue puesta en su conocimiento dada su calidad de sociedad administradora de los FIC. Por lo tanto, mal hubiera hecho AdCap y sus funcionarios a cargo del perfeccionamiento y ejecución de contratos de comisión, en utilizar la información que había obtenido como sociedad administradora para aquellas operaciones que adelantaba como intermediario de valores.

Como se aprecia de la lectura de la imputación realizada por AMV, se hacen dos cuestionamientos puntuales. En primer lugar, estimó que la sociedad comisionista debió abstenerse de celebrar las operaciones por cuenta de los clientes dado que no contaba con la certeza si la información que le fue entregada el 15 y 16 de marzo era cierta o no. En su defensa, el apoderado especial argumentó que no podía entregar esa información por dos razones fundamentales, la primera, comoquiera que debía verificar su certeza antes de hacerla pública, y que si lo hubiese hecho sin realizar este proceso, los profesionales que atendieron a los clientes habrían incurrido en el delito de utilización de información privilegiada, y la segunda, debido a la separación funcional que existía entre las personas al interior del intermediario que explicaban el por qué los operadores no tenían dicha información.

Sobre el particular, la Sala se permite reiterar lo manifestado con anterioridad, en el sentido de considerar que la información que le fue entregada el 15 y en especial la indicada en la carta remitida por el apoderado de las sociedades originadores, no contenían información escueta como lo afirma el apoderado de la sociedad investigada, por el contrario, se advierte una manifestación expresa de un descalce, acompañado de una propuesta de pago para sanear el mismo. No obstante, esta consideración particular de la Sala de Decisión, las afirmaciones realizadas por el apoderado especial de la sociedad investigada no encuentran un sustento probatorio en el proceso, pues, no se acreditó ningún documento interno en el cual se refleje la supuesta separación funcional entre los operadores y la imposibilidad que tenían estos para eventualmente conocer la información aquí referenciada. Sin embargo, y en gracia de

discusión que exista la separación funcional aludida, lo que prueban los medios verificables revisados -grabaciones telefónicas y correos electrónicos-, es que los profesionales que atendieron a los clientes que compraron las unidades de participación entre los días 16 y 23 de marzo de 2016, se limitaron a tomar las órdenes de los clientes, pero no realizaron **recomendaciones individualizadas** sobre los riesgos inherentes a la operación que celebraron, así como la naturaleza de los títulos que estaban adquiriendo.

Lo anterior dista mucho de lo manifestado por la sociedad en cuanto a que sus profesionales "(...) como intermediario de valores- de manera anticipada y concomitante a cada operación, les entregó a estos inversionistas la información y los elementos de juicio de las unidades de los FIC que estaba disponible para todos los participantes del sistema financiero", por el contrario y como ejemplo del estilo de conversaciones que sostuvieron los operadores, destacan las citadas por el instructor en el pliego de cargos en el capítulo de hechos, donde se puede leer que los profesionales se limitaban a tomar la orden de los clientes para poder celebrar la operación, lo que evidentemente no es posible entender como **recomendaciones individualizadas** que permitan, en palabras de la sociedad investigada " sea posible valorar la conveniencia o no de una inversión determinada...".

Esta conclusión a la que llega la Sala coincide con la segunda razón que adujo el instructor en el pliego de cargos que se relaciona con este cargo, a saber "(...) no se observó que se hubiese brindado a ellos recomendaciones individualizadas con una explicación previa sobre la naturaleza del vehículo de inversión ofrecido, la relación existente entre los ' riesgos y la rentabilidad, así como la forma en la que el producto se ajustaba o no a la tolerancia al riesgo del cliente inversionista, de acuerdo al último perfil de riesgo disponible...".

Estas consideraciones llevan a la Sala de Decisión a concluir que la conducta desplegada por la sociedad comisionista, por intermedio de los profesionales que celebraron por cuenta de los clientes, las operaciones de compra de unidades de participación entre los días 16 y 23 de marzo de 2016, constituyen un incumplimiento al deber de asesoría profesional dispuesto en el artículo 7.3.1.1.3 del decreto 2555 de 2010.

En conclusión encuentra la Sala fundados los cargos que le fueron imputados a la sociedad investigada, por lo tanto a continuación procederá a realizar la dosificación de la sanción en los términos dispuestos en el artículo 81 del Reglamento de AMV.

3. Dosificación de la sanción

En virtud del principio de proporcionalidad de la sanción, ésta deberá ser proporcional a la infracción, pero sin que pierda su finalidad de evitar que los

participantes del mercado vulneren las normas, esto es, sin que deje de cumplir su objetivo disuasorio.

El principio de proporcionalidad de la sanción no solo tiene que ver con el grado de participación del investigado, sino con la gravedad de la conducta, y los efectos que pudo tener frente a terceros y/o el mercado. Así mismo ordena el reglamento de AMV que la sanción a imponer debe estar sustentada en criterios objetivos de atenuación y agravación, que para el caso particular se observan los siguientes, de conformidad con lo dispuesto en la guía de graduación de sanciones.

En atención a que en el caso concreto se encontraron fundados dos cargos, esto es, incumplimiento al deber de asesoría especial durante la vigencia de los FICs e incumplimiento al deber de asesoría profesional en la celebración de operaciones en ejecución del contrato de comisión, en aras de mayor claridad en la dosificación de la sanción se hará de manera separada, es decir, para cada uno de los cargos.

Respecto al cargo de incumplimiento al deber de asesoría especial encuentra la Sala de Decisión como criterio objetivo de agravación la afectación que tuvo la conducta de la sociedad investigada de un interés colectivo, entendido por este el que le asistía a todos los inversionistas al momento de la constitución de la provisión contable, adicionalmente se pudo establecer que la conducta afectó materialmente el patrimonio de los clientes.

En este criterio resulta pertinente hacer una referencia al argumento de la sociedad investigada en cuanto a que a los clientes les será devuelto el 100% de su inversión cuando finalice el proceso que se adelanta en contra de las sociedades investigadas antes la Superintendencia de Sociedades. Sobre el particular considera la Sala que darle validez a un argumento de este tipo no es procedente, dado que el mismo constituye una mera expectativa que tiene la sociedad investigada en un proceso administrativo en el que no solo concurre ella como acreedora de las sociedades originadoras de las libranzas sino otros acreedores, que podrían tener un mejor derecho o a lo sumo preferencial frente a los activos que haya puesto a disposición aquellas. Por el contrario, es un hecho cierto que para la época de los hechos objeto de investigación si se produjo una afectación material a los patrimonios de los clientes.

Finalmente se identificó que la conducta de la sociedad investigada afectó un número plural de clientes. Todos estos criterios se aplican según lo dispone la guía de graduación de sanciones, por lo que entiende la Sala que una sanción proporcional a la infracción aquí indicada corresponde a una sanción de multa de 150 salarios mínimos para la fecha de los hechos según lo dispone el artículo 82 del Reglamento de AMV.

Por su parte, respecto al cargo de incumplimiento al deber de asesoría profesional en la ejecución del contrato de comisión, encuentra la Sala acreditado el criterio objetivo de agravación correspondiente a la afectación de un número plural de clientes. Ahora bien, respecto de esta infracción la guía de graduación recomienda que en los casos en que no se advierta ninguna circunstancia de agravación la sanción correspondiente será de multa que puede ir entre 50 a 70 SMMLV y cuando existan circunstancias de agravación

hasta el máximo, esto es 1000 SMMLV. Ahora bien, entendiendo que únicamente concurre un criterio de agravación concluye la Sala que la sanción procedente será de 100 SMMLV.

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). 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, es decir, se considerará una nueva falta disciplinaria.

En mérito de todo lo expuesto, la Sala de Decisión "7", integrada por los doctores Zoila Padilla Becerra (Presidente), Luis Ramón Garcés Díaz y Edgar Muñoz, de conformidad con lo dispuesto en el Acta No. 377 del 27 de marzo de 2018 del Libro de Actas de las Salas de Decisión, por unanimidad,

RESUELVE

ARTÍCULO PRIMERO: IMPONER a AdCAP Colombia S.A. Comisionista de Bolsa la sanción de multa de 150 SMMLV, por el incumplimiento al deber de asesoría especial que corresponde a \$103´418.100, 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 AdCAP Colombia 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 AdCAP Colombia 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, dirigido a la doctora Adriana Poveda Ladino, Gerente de Gestión Financiera y de Recursos Físicos de AMV, indicando el nombre de la entidad sancionada, identificación, teléfono y dirección. La sociedad comisionista de bolsa Global Securities S.A. deberá informar lo mismo a la Secretaría del Tribunal Disciplinario.

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 sólo procede el recurso de apelación ante la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario, dentro de los ocho (8) días hábiles siguientes a la notificación de

la decisión, de conformidad con lo dispuesto por el artículo 87 del Reglamento de AMV.

ARTÍCULO 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

ZOILA PADILLA BECERRA
PRESIDENTE

JOSÉ MANUEL FERNÁNDEZ DE CASTRO
SECRETARIO