



### 1.3. Recurso de apelación.

El recurso de apelación interpuesto por el apoderado especial del investigado se centró en los siguientes puntos:

- *“La Resolución impugnada contiene afirmaciones en contra de mi mandante, que no tiene soporte probatorio alguno.*
- *La Resolución impugnada es violatoria del debido proceso y del derecho de defensa de mi representado.*
- *La práctica conocida como spoofing no está tipificada en el ordenamiento colombiano.*
- *El AMV ha incumplido su función normativa en relación con el spoofing, no obstante mi representado está siendo sancionado por la comisión de una infracción que no ha sido regulada.*
- *El informe presentado por el AMV no pudo ser controvertido por mi representado.*
- *En el presente caso no hubo antijuridicidad.*
- *La Resolución es violatoria del derecho a la igualdad de mi cliente.*
- *La Resolución impugnada invirtió la carga de la prueba en el presente caso.*
- *La sanción impuesta a mi representado es desproporcionada y violatoria del debido proceso.*
- *La sanción impuesta a mi representado es inconstitucional.*
- *La supuesta reiteración de la conducta en el tiempo no puede ser utilizada como elemento para la tipicidad de la conducta y elemento para la agravación de la misma manera simultánea”.*

### 1.4. Síntesis de los hechos.

Según lo descrito en el pliego de cargos, AMV consideró que el investigado *“(...) En 45 ocasiones ingresó ofertas artificiales de compra o de venta de TES UVR Tasa Fija a la rueda CONH del SEN, que posteriormente fueron eliminadas, para, de manera concomitante o máximo dos segundos después, ingresar una oferta de compra o venta en la punta contraria, que desató, en cada caso, la ejecución de operaciones en mejores condiciones para el Banco [REDACTED]...<sup>6</sup>”.*

El análisis y detalles de las operaciones se explican en el punto 3.1 del pliego de cargos y sus anexos.

## II. CONSIDERACIONES DE LA SALA

### 2.1. Competencia

De acuerdo con lo establecido en el numeral 1º del artículo 98 del Reglamento de AMV, es función de la Sala de Revisión del Tribunal Disciplinario resolver los recursos de apelación interpuestos contra las decisiones de primera instancia. De ello surge evidente la competencia de

---

<sup>6</sup> Folio 6 pliego de cargos

esta Sala para pronunciarse sobre la impugnación presentada por el investigado.

Ahora bien, en relación con la oportunidad para proferir una decisión sancionatoria, según lo ordena el artículo 90 del Reglamento de AMV el término con el que cuenta la Sala de Revisión para emitir la decisión de segunda instancia comienza a contarse desde el vencimiento de la oportunidad para pronunciarse con que cuenta la parte no apelante.

En el presente caso, teniendo en cuenta que la Secretaría del Tribunal Disciplinario dio traslado del recurso de apelación al Autorregulador el 11 de octubre de 2019, el término con el cual AMV contaba para pronunciarse al respecto, venció el 24 del mismo mes. En consecuencia, el término de un año dispuesto para la decisión de la apelación por la Sala de Revisión vence el 24 de octubre de 2020.

Previo al pronunciamiento de fondo sobre el asunto, encuentra oportuno la Sala de Revisión realizar una consideración especial sobre la importancia que reviste para la economía colombiana y, en particular, para el mercado local de valores la existencia del programa de Creadores de Mercado y de Aspirantes a Creadores de Mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público y lo que ello ha significado desde su puesta en marcha, a efectos de propiciar la negociación de títulos de deuda pública y sus consecuentes beneficios e impactos positivos en la liquidez y profundidad de ese Mercado.

Por lo tanto, no es aceptable, bajo ningún punto de vista, que los incentivos creados por la regulación del programa de creadores y aspirantes a creadores de mercado, específicamente, la presencia en pantalla, implique que los agentes que intervienen, deban incurrir en conductas que envíen mensajes equivocados al mercado o distorsionen de manera indebida los precios de negociación, como consecuencia de la configuración de profundidades que no correspondan a posturas creadas por el libre juego de la oferta y demanda.

Corresponde entonces a las entidades y agentes del mercado adoptar políticas y procedimientos, así como mecanismos de control y monitoreo que garanticen un adecuado ejercicio de las responsabilidades derivadas de ser operadores habilitados para actuar en este mercado.

Por esta razón, proteger su integridad y transparencia es del mayor interés de este Tribunal, pues de esta forma se garantiza que los precios de negociación y las operaciones que se celebren atiendan al libre juego de la oferta y demanda, de ahí que el análisis que a continuación se hace corresponde más que a consideraciones genéricas, a la revisión juiciosa de una conducta infractora, puntual y particular de uno de sus agentes, la cual deriva en una decisión disciplinaria proporcional a esa infracción y que como se verá, se desarrolla más adelante.

2.2. Consideraciones de fondo sobre los asuntos que hacen parte del recurso de apelación del apoderado del investigado.

2.2.1. En relación con los puntos **“la Resolución impugnada es violatoria del debido proceso y del derecho de defensa de mi representado; El informe presentado por el AMV no pudo ser controvertido por mi representado; y la Resolución es violatoria del derecho a la igualdad de mi cliente”**.

En primer lugar, se referirá la Sala a la mención del apoderado respecto de existir dos quejas en el pliego de cargos, pero la evidencia probatoria es de sólo una de ellas. Al respecto, cabe decir que, al revisar las pruebas regular y oportunamente allegadas al proceso, se encontró solamente una de las quejas mencionadas en el pliego de cargos, por lo cual ésta será la única pieza valorada.

Sea esta la oportunidad para poner de presente la importancia que reviste para la transparencia e integridad del mercado y para el ejercicio propio de la función disciplinaria, el poder habilitar canales que permitan recibir denuncias de conductas contrarias a las normas del mercado, aun cuando sean anónimas o en las que el denunciante expresamente solicita se mantenga la reserva de su identidad, máxime cuando durante todo el proceso disciplinario debe probarse de manera rigurosa los hechos narrados en esas denuncias. Todo ello, en preservación del debido proceso y el derecho de defensa y contradicción.

Ahora bien, según lo dicho, la Sala considera que en el presente proceso no se vulneró el debido proceso ni el derecho de defensa y contradicción, comoquiera que la imputación de cargos está sustentada en hechos y pruebas que fueron conocidos integral y oportunamente por el investigado, frente a las cuales, en cada una de las instancias procesales definidas por el Reglamento de AMV, el investigado tuvo la oportunidad de ejercer su derecho de defensa tal como efectivamente ocurrió, conforme consta en el expediente.

En segundo orden, expresó el recurrente que el informe presentado por AMV no pudo ser controvertido por él, ya que se hicieron preguntas para entender *“...criterios utilizados por el AMV para estudiar si se había o no configurado el spoofing del cual acusaban a mi representado...”*<sup>7</sup>.

Sobre el particular, observa la Sala de Revisión que el 27 de junio de 2019, mediante documento E201901000960 la Secretaría del Tribunal Disciplinario surtió el traslado del informe técnico al apoderado del investigado, quien hizo uso de esa oportunidad, tal como se aprecia a folios 427 y siguientes de la carpeta de actuaciones finales. La forma en que se haya hecho uso de ese término no significa que se haya impedido el ejercicio del derecho de contradicción. Así mismo, la prueba solicitada por la Sala de Decisión tenía como único objetivo demostrar el estándar de conducta de los operadores que participaron en el programa de creadores en el 2017, lo que en el entender de la Sala de Revisión fue satisfecho a plenitud, como quiera que se pudo determinar con información veraz la forma en que estos operaron.

Por último, tal como lo hizo la Sala de Decisión, no se hará ningún tipo de consideración ni análisis respecto a las manifestaciones de uno de los

---

<sup>7</sup> Folio 19 Recurso de Apelación.

declarantes, respecto de quien, al parecer, existe una investigación en curso, ya que se requiere conservar su reserva. De esta manera, a la Sala de Revisión no le es dable pronunciarse sobre la supuesta vulneración al derecho a la igualdad, toda vez que la competencia del Tribunal en este proceso se limita a la actividad del investigado y no a la realizada por terceras personas.

2.2.2. En este numeral la Sala de Revisión abordará los siguientes asuntos: **“la práctica conocida como spoofing no está tipificada en el ordenamiento colombiano; El AMV ha incumplido su función normativa en relación con el spoofing, no obstante mi representado está siendo sancionado por la comisión de una infracción que no ha sido regulada; y la Resolución impugnada contiene afirmaciones en contra de mi mandante, que no tiene soporte probatorio alguno”**.

Afirma el apoderado del investigado que *“(...) a mi representado desde el inicio de la investigación se le ha estado acusando de haber incurrido en una conducta denominada internacionalmente como spoofing... No obstante, como es bien conocido, el spoofing no es una conducta tipificada en el ordenamiento colombiano”*. Finaliza, aduciendo lo siguiente: *“(...) Por las razones expuestas, el presente proceso se adelantó con violación al derecho al debido proceso pues, el spoofing no tiene ninguna consagración normativa, no ha sido tipificado como una conducta por el AMV en su reglamento y mucho menos por el ordenamiento jurídico colombiano”*<sup>8</sup>.

Con el fin de responder al argumento planteado, no se encuentra procedente aludir al concepto genérico de “spoofing”, tal como se indicó atrás, sino que lo que debe y en efecto hace esta Sala es analizar la conducta por la cual le fue formulada la solicitud de explicaciones al investigado y la que finalmente le fue imputada en el pliego de cargos.

Tanto de la lectura del numeral 4.1.2., de la solicitud formal de explicaciones como el numeral 5.1.2 del pliego de cargos, se advierte que la infracción que le fue imputada al investigado es la vulneración a lo dispuesto en el artículo 50, literal b), numerales iii y iv, transcritos así:

*“Se consideran infracciones las siguientes:*

*(...)*

*b) Realizar, colaborar, cohonestar, autorizar, participar de cualquier forma o coadyuvar con transacciones u otros actos relacionados, que tengan como objetivo o efecto:*

*(...)*

*iii) Aparentar ofertas o demandas por valores;*

*iv) Disminuir, aumentar, estabilizar o mantener artificialmente el precio, la oferta o la demanda de determinado valor”*.

El numeral iv) del literal b) del citado artículo 50 define que, quien realice transacciones que tengan como objetivo o **efecto**, entre otros, “disminuir, aumentar, estabilizar o mantener **artificialmente** el precio, la oferta o la

---

<sup>8</sup> Folios 8 al 12 recurso de apelación

demanda de determinado valor”, incurrirá en una infracción al mercado de valores.

Ahora bien, analizada la conducta del investigado encuentra la Sala, sin ninguna duda, que el señor ██████ realizó transacciones en el SEN que lograron el efecto de disminuir o aumentar artificialmente el precio de negociación de valores. Esta afirmación encuentra sustento probatorio a partir del análisis de las pilas de negociación para los 45 eventos objeto de investigación.

Para explicar con mayor detalle, la Sala de Revisión se permite describir las características de algunos de los 45 eventos, que permiten ilustrar y acreditar la adecuación típica de la conducta del investigado en todos ellos, a la infracción que le fue imputada, particularmente en lo que atañe a “disminuir, aumentar, estabilizar o mantener artificialmente el precio” de los valores descritos.

Evento 1. Presentado el 16 de mayo de 2017, entre las 11:48:08 y las 11:50:14, en el NEMO TUVT11170327.

Las características de este evento fueron las siguientes:

Previo al retiro masivo de las posturas, el investigado había ingresado 13 posturas de 31 que estaban en la pila<sup>9</sup> del BID, que pesaban el 36.1% del total del mercado en ese momento.

Imagen No. 1

NEMO TUVT11170327		LA CORTE 11:50:13												Expiración
HORA BID	PERADOR BEC.	BIFANTIDAD BI	RECIO BI	BID	OFFER	RECIO OFFE	ANTIDAD OFFE	EC. OFFE	PERADOR OFFE	HORA OFFE		Retirar de la última modificación		
11:49:16	V023-10	60111	10.000.000	101,042	3,17	3,167	101,101	10.000.000	51609	V013-21	11:42:02	0:00:58		
11:49:50	V023-10	60073	10.000.000	101,042	3,17	3,166	101,109	10.000.000	53483	V164-28	11:50:09	0:00:24		
11:49:42	V023-10	60119	10.000.000	101,034	3,18	3,162	101,144	10.000.000	60179	V001-09	11:50:08	0:01:32		
11:49:15	V023-10	60142	10.000.000	101,034	3,18	3,162	101,144	10.000.000	60245	V376-04	11:50:13	0:00:59		
11:49:23	V023-10	60195	10.000.000	101,034	3,18	3,161	101,145	10.000.000	59622	V164-42	11:49:59	0:00:51		
11:49:37	V007-23	60217	10.000.000	101,026	3,18	3,161	101,147	10.000.000	60227	V023-10	11:49:44			
11:49:33	V023-10	60209	10.000.000	101,025	3,18	3,161	101,148	10.000.000	60191	V199-10	11:49:20	0:00:41		
11:49:38	V023-10	60210	10.000.000	101,025	3,18	3,161	101,15	10.000.000	60102	V006-12	11:48:52	0:00:36		
11:50:12	V001-09	60187	10.000.000	101,017	3,18	3,161	101,15	10.000.000	60221	V007-23	11:49:41			
11:49:19	V023-10	60150	10.000.000	101,009	3,18	3,161	101,151	10.000.000	60123	V009-15	11:48:41	0:00:55		
11:49:28	V376-04	60182	10.000.000	101,009	3,18	3,16	101,157	10.000.000	60123	V376-11	11:48:34			
11:49:25	V065-07	60199	10.000.000	101,002	3,18	3,155	101,202	10.000.000	54377	V065-07	11:48:19			
11:48:13	V023-10	60068	10.000.000	100,992	3,18	3,155	101,202	10.000.000	60136	V376-11	11:48:42	0:02:01		
11:49:12	V164-42	60124	10.000.000	100,967	3,18	3,142	101,311	20.000.000	51697	V041-04	11:48:24			
11:49:06	V006-12	60151	10.000.000	100,958	3,18	3	102,515	10.000.000	54046	V164-42	9:29:45			
11:48:46	V023-10	60148	10.000.000	100,942	3,19							0:01:28		
11:48:46	V023-10	60149	10.000.000	100,942	3,19							0:01:28		
11:48:36	V376-11	60126	10.000.000	100,926	3,19									
11:48:26	V375-09	59087	10.000.000	100,925	3,19									
11:48:46	V023-10	60147	10.000.000	100,917	3,19							0:01:28		
11:46:20	V199-10	59979	10.000.000	100,908	3,19									
11:43:33	V199-10	59809	10.000.000	100,87	3,19									
11:47:55	V013-21	51597	10.000.000	100,867	3,2									
11:42:48	V052-07	56576	10.000.000	100,866	3,2									
11:46:29	V023-10	59773	10.000.000	100,866	3,2							0:03:45		
11:43:11	V164-28	59240	10.000.000	100,858	3,2									
11:43:56	V041-04	51630	50.000.000	100,858	3,2									
11:44:38	V006-12	58437	10.000.000	100,851	3,2									
11:28:38	V009-15	59216	10.000.000	100,85	3,2									
11:37:09	V065-07	58383	10.000.000	100,799	3,2									
11:25:14	V164-42	59416	20.000.000	100,242	3,27									

Retiró posturas: 11:50:14 a.m.

<sup>9</sup> Es el nombre que se le da a las posturas que los agentes que intervienen en el SEN van ingresando, modificando y/o retirando al sistema de negociación, corresponde a la información en tiempo real de las posiciones que asumen los operadores frente a cada una de las referencias posibles de negociar. Existe una pila para las posiciones de venta (OFFER) y otra para las de compra (BID).

La mejor postura, previo al inicio del evento, era de 100,908, después del ingreso de las posturas del investigado, la mejor postura era de 101,042 (la cual correspondía al código asignado al señor [REDACTED]). La segunda mejor era 101,034, también del investigado.

Una vez realizado el retiro masivo por parte del investigado, las mejores posturas que quedaron en la pila del *BID*<sup>10</sup> fueron de 101,026, 101,017, 101,009 y 101,002, respectivamente, las cuales fueron barridas por una postura en el *OFFER*<sup>11</sup> de 101,00 ingresada por el investigado.

La postura de 101,026 corresponde a un operador que ingresó con una de 100,871, después ingresó otra por 100,943, posteriormente retiró una e ingresó dos de 101,001 y 101,026 tratando de mejorar las posturas ingresadas por el investigado, la cual terminó barrida<sup>12</sup> por la postura ingresada por éste en la pila opuesta.

Imagen No. 2

MEMO		TUVT11170327									
14 CORTE		11:50:14									
HORA BID	OPERADOR BI	EC. BI	ANTIDAD BI	RECIO BI	BID	OFFER	RECIO OFFE	ANTIDAD OFFE	EC. OFFE	OPERADOR OFFE	HORA OFFER
11:49:37	V007-23	60217	(10.000.000)	101,026	3,18	3,179	101	(40.000.000)	60254	V023-10	11:50:14
11:50:12	V001-09	60187	(10.000.000)	101,017	3,18	3,167	101,101	10.000.000	51609	V013-21	11:42:02
11:49:28	V376-04	60182	(10.000.000)	101,009	3,18	3,166	101,109	10.000.000	53483	V164-28	11:50:09
11:49:25	V065-07	60199	(10.000.000)	101,002	3,18	3,162	101,144	10.000.000	60179	V001-09	11:50:08
11:49:12	V164-42	60124	10.000.000	100,967	3,18	3,162	101,144	10.000.000	60245	V376-04	11:50:13
11:49:06	V006-12	60151	10.000.000	100,958	3,18	3,161	101,145	10.000.000	59622	V164-42	11:49:59
11:48:36	V376-11	60126	10.000.000	100,926	3,19	3,161	101,148	10.000.000	60191	V199-10	11:49:20
11:48:26	V375-09	59087	10.000.000	100,925	3,19	3,161	101,15	10.000.000	60102	V006-12	11:48:52
11:46:20	V199-10	59979	10.000.000	100,908	3,19	3,161	101,15	10.000.000	60221	V007-23	11:49:41
11:43:23	V199-10	59809	10.000.000	100,87	3,19	3,161	101,151	10.000.000	60133	V009-15	11:48:41
11:47:55	V012-21	51597	10.000.000	100,867	3,2	3,16	101,157	10.000.000	60123	V376-11	11:48:34
11:42:48	V052-07	56576	10.000.000	100,866	3,2	3,155	101,202	10.000.000	54377	V065-07	11:48:19
11:43:11	V164-28	59240	10.000.000	100,858	3,2	3,155	101,202	10.000.000	60136	V376-11	11:48:42
11:43:56	V041-04	51680	50.000.000	100,858	3,2	3,142	101,311	30.000.000	51697	V041-04	11:48:24
11:44:38	V006-12	58437	10.000.000	100,851	3,2	3	102,515	10.000.000	54046	V164-42	9:29:45
11:28:38	V009-15	59216	10.000.000	100,85	3,2						
11:37:09	V065-07	58383	10.000.000	100,799	3,2						
11:35:14	V164-42	59416	20.000.000	100,242	3,27						

Tal como se puede apreciar claramente de la descripción de este hecho, la conducta del investigado tuvo varios efectos en el mercado, esto es, afectó la profundidad del mercado del SEN, dándole una apariencia mayor a la que realmente tenía; envió un mensaje al mercado de un mayor apetito; provocó la reacción por parte de los operadores que tenían posturas expuestas y a los que fueron ingresando y, al final, logró generar un efecto en las tasas de negociación y por consiguiente en los precios a los que cerraron las operaciones en el instante de los eventos cuestionados.

Todos estos efectos, tal como consta en el expediente son los que en el entender de la Sala permiten adecuar la conducta del investigado al tipo disciplinario imputado, comoquiera que es claro que su forma de operar generó una profundidad aparente de este mercado que provocó la reacción de los demás operadores participantes en el mismo, que produjo

<sup>10</sup> Corresponde al nombre que se le da a la pila de negociación en la cual los operadores ingresan las posturas de demanda o compra.

<sup>11</sup> Corresponde al nombre que se le da a la pila de negociación en la cual los operadores ingresan las posturas de oferta o venta.

<sup>12</sup> Corresponde a la situación en la que una postura ingresada por un operador agrede a dos o más posturas en la pila de negociación.

la variación artificial de los precios de negociación, los que afectaron las tasas y valores finales a los cuales se ejecutaron las operaciones de barrida efectuadas por el investigado, una vez retiradas sus posturas en la pila contraria.

De conformidad con lo anterior, la conducta del investigado sí es típica y el ordenamiento colombiano sí contempla de manera específica y clara, una disposición legal que describe como infracción al mercado de valores la realización de transacciones que disminuyan o aumenten artificialmente los precios de negociación de los valores<sup>13</sup>.

En cuanto a la segunda parte de este numeral, correspondiente al argumento presentado por el recurrente según el cual, contrario a lo dicho por la Sala de Decisión, no hubo artificialidad en las ofertas, ya que todas ellas eran en firme, dado que, según el funcionamiento del SEN, cualquier postura ingresada por el investigado podía ser agredida por cualquier operador del mercado.

Frente a este argumento del recurrente observa la Sala de Revisión que, en efecto, no puede predicarse que hubo artificialidad en las posturas, ya que como también quedó evidenciado tanto en el diseño del marco normativo y operacional del programa de Creadores de Mercado y a los Aspirantes de Creadores de Mercado, como en las declaraciones de expertos, cada una de esas posturas, por definición, no pueden ser sino en firme.

En cambio, tal como se mencionó al estudiar la tipicidad de la conducta, se configura la infracción imputada cuando el operador tiene por finalidad o logra el efecto de “disminuir, aumentar, estabilizar o mantener artificialmente el precio, la oferta o la demanda de determinado valor”. Es decir, lo que subraya la Sala de Revisión es que, si bien las posturas hay que asumirlas en firme, las características de los eventos y la conducta deliberada del investigado, generaron un efecto artificial en los precios y tasas de negociación y, por consiguiente, en los valores finales de las operaciones, como ya fue explicado.

De otra parte, agregó el investigado que no hay prueba de “manipulación de precios de los TES”, ni se logró demostrar que los movimientos de los demás operadores se hayan debido a las posturas ingresadas por el investigado.

Sobre el particular, observa la Sala de Revisión que en el expediente sí existen suficientes pruebas que conducen a tener certeza, más allá de toda duda razonable, de haberse conseguido el efecto de “disminuir, aumentar, estabilizar o mantener **artificialmente** el precio, la oferta o la demanda de determinado valor”, de que trata la conducta investigada.

---

<sup>13</sup> Ley 964 de 2005 Artículo 50 Se consideran infracciones las siguientes: (...) b) Realizar, colaborar, cohonestar, autorizar, participar de cualquier forma o coadyuvar con transacciones u otros actos relacionados, que tengan como objetivo o efecto:  
iii) Aparentar ofertas o demandas por valores;  
iv) Disminuir, aumentar, estabilizar o mantener artificialmente el precio, la oferta o la demanda de determinado valor; y



En efecto, el cuadro No. 1 del pliego de cargos contiene el listado de las 45 operaciones glosadas por AMV, cuya existencia no ha sido puesta en duda. Con ellas, y según el comportamiento del investigado, fue construido el Anexo 6 del pliego de cargos, que ejemplifica con detalle lo sucedido en esas 45 operaciones.

En cada una de ellas se logró comprobar que el investigado ingresó varias posturas en una de las pilas, tal como se aprecia en el detalle de las operaciones que constituye el Anexo 2. Una de las jornadas más representativas fue la del 12 de mayo de 2017, tal como se aprecia a continuación, en el cuadro No. 1 de esta Resolución.

Cuadro No. 1

Fecha	Nemotécnico	Operador	Pila cargada	Hora borrado masivo ofertas	Número de ofertas borradas	Número de ofertas borradas	Punta efectivamente operada
12/05/2017	TFIT6240720	0 [REDACTED]	Compra	10:12:20	11	0	Venta
12/05/2017	TUVT11070525	0 [REDACTED]	Venta	0:28:39		16	Compra
12/05/2017	TUVT11170327	[REDACTED]	Venta	9:03:35		18	Compra
12/05/2017	TUVT20040435	0 [REDACTED]	Venta	8:37:25		19	Compra

Ese día se presentaron cuatro operaciones cuestionadas, una de compra y tres de venta, en las que finalmente el investigado operó efectivamente en la punta contraria. Lo llamativo es el número de ofertas que borró el investigado, que oscilaron entre 11 y 19.

Para la Sala de Revisión, de las posturas efectuadas por el investigado, se generó una apariencia de mayor profundidad en las pilas donde se efectuaron los ingresos y retiros masivos. Tan aparente era esa profundidad del mercado, que al momento en que se produce el retiro masivo de las posturas, se eliminaba gran parte de la profundidad, quedando las posturas de los demás operadores que habían modificado o ingresado, tratando de mejorar las ingresadas por el investigado.

En la imagen No. 3 se observa la situación de las pilas de negociación a las 10:12:18 del 12 de mayo de 2017, un segundo antes del retiro masivo de posturas. Se observan resaltadas las once ofertas ingresadas por el operador investigado.

Imagen No. 3

10 12 18										10 12 19										
BID										OFFER										
Hora Ingreso	Estado	Entidad	Agente	Secuencia	Monto	Tasa	Precio	Postura		Hora Ingreso	Estado	Entidad	Agente	Secuencia	Monto	Tasa	Precio	Postura		
10 12 19 a. m. IM	V19900	V019910	36646	5.000.000.000	5,795	114,763	C			10 01 43 a. m. IM	V00600	V00607	34192	5.000.000.000	5,788	114,787	V			
10 11 46 a. m. II	V02300	V02310	36639	5.000.000.000	5,796	114,762	C			10 10 21 a. m. IM	V01300	V01326	34146	5.000.000.000	5,783	114,803	V			
10 11 49 a. m. IM	V02300	V02310	36568	5.000.000.000	5,796	114,762	C			10 02 16 a. m. IM	V37500	V37511	36308	5.000.000.000	5,782	114,804	V			
10 09 38 a. m. II	V02300	V02310	36574	5.000.000.000	5,797	114,759	C			10 02 17 a. m. II	V37500	V37511	36319	5.000.000.000	5,782	114,804	V			
10 09 50 a. m. IM	V02300	V02310	36566	5.000.000.000	5,797	114,759	C			10 02 18 a. m. II	V37500	V37511	36320	5.000.000.000	5,782	114,804	V			
10 10 33 a. m. IM	V02300	V02310	36563	5.000.000.000	5,797	114,759	C			10 02 19 a. m. II	V37500	V37511	36322	5.000.000.000	5,782	114,804	V			
10 10 34 a. m. IM	V02300	V02310	36573	5.000.000.000	5,797	114,759	C			10 04 51 a. m. II	V00900	V00915	36447	5.000.000.000	5,782	114,804	V			
10 10 36 a. m. IM	V02300	V02310	36580	2.000.000.000	5,797	114,759	C			10 09 56 a. m. IM	V00100	V00126	32534	5.000.000.000	5,780	114,810	V			
10 10 40 a. m. IM	V02300	V02310	36585	2.000.000.000	5,797	114,759	C			10 01 23 a. m. IM	V19900	V19904	36264	5.000.000.000	5,780	114,812	V			
10 11 05 a. m. II	V37600	V37603	36577	5.000.000.000	5,797	114,757	C			10 11 41 a. m. IM	V04100	V04116	32622	10.000.000.000	5,777	114,822	V			
10 11 37 a. m. II	V02300	V02310	36631	5.000.000.000	5,797	114,759	C			10 10 17 a. m. II	V00700	V00709	36587	5.000.000.000	5,776	114,824	V			
10 09 43 a. m. II	V37600	V37603	36577	5.000.000.000	5,797	114,757	C			10 09 55 a. m. IM	V02300	V02303	32668	5.000.000.000	5,776	114,825	V			
10 11 05 a. m. II	V37600	V37603	36572	5.000.000.000	5,799	114,752	C			10 09 52 a. m. IM	V37600	V37603	36579	5.000.000.000	5,775	114,826	V			
10 11 32 a. m. II	V02300	V02310	36631	5.000.000.000	5,798	114,756	C			10 10 17 a. m. II	V00700	V00709	36587	5.000.000.000	5,772	114,838	V			
10 11 51 a. m. IM	V06600	V06607	36336	5.000.000.000	5,798	114,756	C			10 04 00 a. m. II	V06500	V06505	36426	5.000.000.000	5,771	114,841	V			
10 01 59 a. m. IM	V19900	V19910	36295	5.000.000.000	5,799	114,753	C			10 03 01 a. m. II	V00700	V00709	36368	5.000.000.000	5,769	114,845	V			
10 09 42 a. m. IM	V00100	V00126	36183	5.000.000.000	5,799	114,753	C			10 03 28 a. m. II	V19900	V19910	36381	5.000.000.000	5,769	114,845	V			
10 09 34 a. m. II	V37600	V37603	36572	5.000.000.000	5,799	114,752	C			10 03 19 a. m. IM	V16400	V16465	35080	1.000.000.000	5,769	114,847	V			
10 00 40 a. m. II	V16400	V16463	36221	5.000.000.000	5,799	114,751	C			10 01 53 a. m. IM	V19900	V19910	36229	5.000.000.000	5,766	114,854	V			
10 01 16 a. m. II	V00900	V00915	36263	5.000.000.000	5,800	114,750	C			10 02 06 a. m. II	V06500	V06505	36306	5.000.000.000	5,766	114,857	V			
10 11 43 a. m. II	V02300	V02310	36637	10.000.000.000	5,800	114,750	C			10 01 11 a. m. IM	V00900	V00915	36255	5.000.000.000	5,765	114,859	V			
8 36 06 a. m. IM	V00700	V00709	33615	10.000.000.000	5,801	114,746	C			10 01 04 a. m. II	V00700	V00709	36248	5.000.000.000	5,762	114,867	V			
8 36 07 a. m. IM	V00700	V00709	33616	10.000.000.000	5,801	114,746	C			10 06 43 a. m. II	V37600	V37603	36495	5.000.000.000	5,760	114,874	V			
8 29 29 a. m. IM	V06500	V06505	33285	5.000.000.000	5,803	114,740	C			9 14 32 a. m. IM	V16400	V16469	35131	5.000.000.000	5,759	114,875	V			
10 01 41 a. m. II	V19900	V19904	36282	5.000.000.000	5,803	114,740	C			9 15 02 a. m. IM	V16400	V16469	35142	5.000.000.000	5,759	114,878	V			
10 08 52 a. m. IM	V02300	V02303	36212	5.000.000.000	5,809	114,721	C			9 15 16 a. m. II	V16400	V16469	35148	5.000.000.000	5,759	114,878	V			
10 09 16 a. m. IM	V04100	V04116	32540	10.000.000.000	5,810	114,718	C			9 17 48 a. m. IM	V16400	V16469	35207	5.000.000.000	5,759	114,878	V			
8 10 03 a. m. IM	V00700	V00709	32930	30.000.000.000	5,820	114,685	C			9 12 50 a. m. IM	V06500	V06505	34238	5.000.000.000	5,759	114,879	V			
8 11 03 a. m. IM	V05200	V05214	32590	5.000.000.000	5,829	114,659	C			9 17 52 a. m. IM	V16400	V16469	35140	20.000.000.000	5,755	114,889	V			
10 09 12 a. m. II	V01300	V01326	36556	5.000.000.000	5,828	114,659	C			10 05 31 a. m. IM	V04100	V04116	34300	10.000.000.000	5,754	114,894	V			
8 06 18 a. m. II	V04100	V04116	32651	5.000.000.000	5,830	114,655	C			9 13 01 a. m. II	V06500	V06505	35115	5.000.000.000	5,754	114,894	V			
10 07 30 a. m. IM	V16400	V16427	32965	5.000.000.000	5,830	114,655	C			9 11 40 a. m. IM	V00700	V00709	35068	2.000.000.000	5,750	114,907	V			
9 20 35 a. m. IM	V00700	V00709	35300	5.000.000.000	5,850	114,591	C			9 14 56 a. m. IM	V00700	V00709	35044	5.000.000.000	5,744	114,925	V			
9 20 37 a. m. II	V00700	V00709	35307	5.000.000.000	5,850	114,591	C			9 57 18 a. m. IM	V00700	V00709	35046	5.000.000.000	5,744	114,925	V			
9 20 38 a. m. II	V00700	V00709	35308	5.000.000.000	5,850	114,591	C			8 46 51 a. m. II	V06500	V06505	34373	5.000.000.000	5,744	114,926	V			
9 20 39 a. m. II	V00700	V00709	35311	5.000.000.000	5,850	114,591	C			9 20 39 a. m. II	V06500	V06505	34373	5.000.000.000	5,744	114,926	V			
9 20 39 a. m. II	V00700	V00709	35312	5.000.000.000	5,850	114,591	C			10 07 34 a. m. IM	V16400	V16427	32967	5.000.000.000	5,735	114,954	V			
9 20 40 a. m. II	V00700	V00709	35313	5.000.000.000	5,850	114,591	C			8 41 33 a. m. II	V06500	V06505	34141	5.000.000.000	5,732	114,964	V			
8 06 33 a. m. II	V06500	V06505	32670	5.000.000.000	6,000	114,124	C			8 42 09 a. m. II	V04100	V04116	34198	5.000.000.000	5,731	114,967	V			
8 06 37 a. m. II	V06500	V06505	32675	5.000.000.000	6,000	114,124	C			8 05 41 a. m. II	V05200	V05214	32593	5.000.000.000	5,730	114,970	V			
8 06 38 a. m. II	V06500	V06505	32677	5.000.000.000	6,000	114,124	C			9 52 52 a. m. II	V37500	V37511	35963	5.500.000.000	5,730	114,976	V			
										8 11 27 a. m. IM	V04100	V04116	33008	10.000.000.000	5,720	115,001	V			
										8 06 24 a. m. II	V04100	V04116	32657	5.000.000.000	5,700	115,065	V			
										8 04 23 a. m. II	V16400	V16469	32476	2.500.000.000	5,660	115,191	V			

En la imagen No. 4 se aprecia la situación de retiro masivo de las once posturas en el BID, e ingreso en el OFFER de la postura que calza las 10 primeras posturas en la pila contraria un segundo después. El operador que agrede esas 10 primeras posturas es el investigado, por un monto de \$100.000.000 nominal.

Imagen No. 4

10 12 19								10 12 20									
BID								OFFER									
Hora Ingreso	Estado	Entidad	Agente	Secuencia	Monto	Tasa	Precio	Postura	Hora Ingreso	Estado	Entidad	Agente	Secuencia	Monto	Tasa	Precio	Postura
10 12 19 a. m. IM		V19900	V19910	36646	5.000.000.000	5,795	114,763	C	10 12 20 a. m. II		V02300	V02310	36649	100.000.000.000	5,801	114,747	V
10 10 40 a. m. IM		V01200	V01203	36185	5.000.000.000	5,797	114,759	C	10 03 43 a. m. IM		V00600	V00607	34192	5.000.000.000	5,788	114,787	V
10 09 43 a. m. II		V37600	V37603	36577	5.000.000.000	5,797	114,757	C	10 10 21 a. m. IM		V01300	V01326	34146	5.000.000.000	5,783	114,803	V
10 11 05 a. m. II		V37500	V37508	36601	5.000.000.000	5,797	114,757	C	10 02 16 a. m. IM		V37500	V37511	36308	5.000.000.000	5,782	114,804	V
10 11 51 a. m. IM		V00600	V00607	36336	5.000.000.000	5,798	114,756	C	10 02 17 a. m. II		V37500	V37511	36319	5.000.000.000	5,782	114,804	V
10 01 59 a. m. IM		V19900	V19910	36295	5.000.000.000	5,799	114,753	C	10 02 18 a. m. II		V37500	V37511	36320	5.000.000.000	5,782	114,804	V
10 09 42 a. m. IM		V00100	V00126	36183	5.000.000.000	5,799	114,753	C	10 02 19 a. m. II		V37500	V37511	36322	5.000.000.000	5,782	114,804	V
10 09 34 a. m. II		V37600	V37603	36572	5.000.000.000	5,799	114,752	C	10 04 51 a. m. II		V00900	V00915	36447	5.000.000.000	5,782	114,804	V
10 00 40 a. m. II		V16400	V16463	36221	5.000.000.000	5,799	114,751	C	10 09 56 a. m. IM		V00100	V00126	32534	5.000.000.000	5,780	114,810	V
10 01 16 a. m. II		V00900	V00915	36263	5.000.000.000	5,800	114,750	C	10 01 23 a. m. IM		V19900	V19904	36264	5.000.000.000	5,780	114,812	V
8 36 06 a. m. IM		V00700	V00709	33615	10.000.000.000	5,801	114,746	C	10 11 41 a. m. IM		V04100	V04116	36222	10.000.000.000	5,777	114,822	V
8 36 07 a. m. IM		V00700	V00709	33616	10.000.000.000	5,801	114,746	C	10 10 17 a. m. II		V00700	V00709	36587	5.000.000.000	5,776	114,824	V
8 29 29 a. m. IM		V06500	V06505	33285	5.000.000.000	5,803	114,740	C	10 09 55 a. m. IM		V02300	V02303	32668	5.000.000.000	5,776	114,825	V
10 01 41 a. m. II		V19900	V19904	36282	5.000.000.000	5,803	114,740	C	10 09 52 a. m. IM		V37600	V37603	36579	5.000.000.000	5,775	114,826	V
10 08 52 a. m. IM		V02300	V02303	36212	5.000.000.000	5,809	114,721	C	10 04 52 a. m. IM		V01200	V01203	36349	5.000.000.000	5,772	114,838	V
10 09 16 a. m. IM		V04100	V04116	32540	10.000.000.000	5,810	114,718	C	10 04 00 a. m. II		V06500	V06505	36426	5.000.000.000	5,771	114,841	V
8 10 03 a. m. IM		V00700	V00709	32930	30.000.000.000	5,820	114,685	C	10 03 01 a. m. II		V00700	V00709	36368	5.000.000.000	5,769	114,845	V
8 11 03 a. m. IM		V05200	V05214	32590	5.000.000.000	5,829	114,659	C	10 03 28 a. m. II		V19900	V19910	36381	5.000.000.000	5,769	114,845	V
10 09 12 a. m. II		V01300	V01326	36556	5.000.000.000	5,829	114,659	C	10 03 19 a. m. IM		V16400	V16465	35080	1.000.000.000	5,769	114,847	V
8 06 18 a. m. II		V04100	V04116	32651	5.000.000.000	5,830	114,655	C	10 01 53 a. m. IM		V19900	V19910	36229	5.000.000.000	5,766	114,854	V
10 07 30 a. m. IM		V16400	V16427	32965	5.000.000.000	5,830	114,655	C	10 02 06 a. m. II		V06500	V06505	36306	5.000.000.000	5,766	114,857	V
9 20 35 a. m. IM		V00700	V00709	35303	5.000.000.000	5,850	114,591	C	10 01 11 a. m. IM		V00900	V00915	36255	5.000.000.000	5,765	114,859	V
9 20 37 a. m. II		V00700	V00709	35307	5.000.000.000	5,850	114,591	C	10 01 04 a. m. II		V00700	V00709	36248	5.000.000.000	5,762	114,867	V
9 20 38 a. m. II		V00700	V00709	35308	5.000.000.000	5,850	114,591	C	10 06 43 a. m. II		V37600	V37603	36495	5.000.000.000	5,760	114,874	V
9 20 39 a. m. II		V00700	V00709	35310	5.000.000.000	5,850	114,591	C	9 14 32 a. m. IM		V16400	V16469	35131	5.000.000.000	5,760	114,875	V
9 20 39 a. m. II		V00700	V00709	35312	5.000.000.000	5,850	114,591	C	9 15 02 a. m. IM		V16400	V16469	35142	5.000.000.000	5,759	114,878	V
9 20 40 a. m. II		V00700	V00709	35313	5.000.000.000	5,850	114,591	C	9 15 16 a. m. II		V16400	V16469	35148	5.000.000.000	5,759	114,878	V
8 06 33 a. m. II		V06500	V06505	32670	5.000.000.000	6,000	114,124	C	9 17 48 a. m. II		V16400	V16469	35207	5.000.000.000	5,759	114,878	V
8 06 37 a. m. II		V06500	V06505	32675	5.000.000.000	6,000	114,124	C	9 12 50 a. m. IM		V06500	V06505	34238	5.000.000.000	5,759	114,879	V
8 06 38 a. m. II		V06500	V06505	32677	5.000.000.000	6,000	114,124	C	9 17 52 a. m. IM		V16400	V16469	35140	20.000.000.000	5,755	114,889	V

Se registra por vía de ejemplo, la reacción del operador identificado con el código V19910, que ingresó una postura de compra a las 10:01:59 a un precio de 114,753 con la que ocupaba el puesto 15 en la pila de compra. A las 10:12:17 el mismo operador V19910 ingresó una postura de compra a un precio de 114,762, igualando las dos primeras ofertas realizadas por el investigado. Ocupó el tercer puesto de la pila. A las 10:12:19, hora del retiro masivo de posturas, el precio de compra ingresado por el operador V19910 era de 114,763. Esa fue la primera de las diez posturas en el BID agredidas por el investigado.

En este ejemplo se identifican las características de la conducta investigada, porque, de una parte, se logra aumentar **artificialmente** el precio, al tiempo que se aumentó la demanda de determinado valor. La profundidad “aparente” del mercado, cesó tras el retiro masivo de las once posturas ingresadas por el operador investigado, quien un segundo después ingresó una postura en la pila contraria y aprovechó el mejor precio **artificialmente** aumentado.

En la imagen No. 3 se identifica el mismo comportamiento el 5 de mayo de 2017 a las 10:28:37, momento en el que había una sola postura en la pila del BID por parte del investigado (V02310), contra dieciséis posturas en la pila del OFFER.

Imagen No. 3

10 28 37									10 28 38								
BID									OFFER								
Hora Ingreso	Estado	Entidad	Agente	Secuencia	Monto	Tasa	Precio	Postura	Hora Ingreso	Estado	Entidad	Agente	Secuencia	Monto	Tasa	Precio	Postura
10 28 29 a. m. IM		V16400	V16470	37363	25.000.000	2,990	103,575	C	10 28 33 a. m. IM		V02300	V02310	37409	10.000.000	2,963	103,767	V
10 28 33 a. m. IM		V16400	V16442	32500	10.000.000	2,990	103,575	C	10 27 24 a. m. IM		V05200	V05214	35632	10.000.000	2,963	103,768	V
10 27 52 a. m. II		V37600	V37603	37473	10.000.000	2,992	103,558	C	10 27 31 a. m. IM		V05200	V05214	37148	10.000.000	2,963	103,768	V
10 28 18 a. m. IM		V01200	V01214	37179	10.000.000	2,992	103,554	C	10 27 36 a. m. IM		V02300	V02310	37276	30.000.000	2,963	103,768	V
10 27 40 a. m. IM		V01300	V01321	37305	10.000.000	2,995	103,539	C	10 28 32 a. m. IM		V02300	V02310	37412	10.000.000	2,963	103,768	V
10 28 37 a. m. II		V19900	V19910	37503	10.000.000	2,995	103,539	C	10 27 27 a. m. IM		V02300	V02310	37406	20.000.000	2,962	103,775	V
10 25 39 a. m. II		V05200	V05214	37366	10.000.000	2,995	103,535	C	10 28 28 a. m. IM		V02300	V02310	37415	10.000.000	2,962	103,776	V
10 24 21 a. m. II		V00900	V00915	37290	10.000.000	2,995	103,534	C	10 28 27 a. m. II		V00700	V00703	37495	10.000.000	2,961	103,782	V
10 24 38 a. m. IM		V04100	V04116	37167	30.000.000	2,996	103,532	C	10 28 34 a. m. II		V19900	V19910	37500	10.000.000	2,961	103,782	V
10 28 18 a. m. IM		V00700	V00703	37488	10.000.000	2,996	103,531	C	10 27 02 a. m. IM		V02300	V02310	37352	10.000.000	2,961	103,783	V
10 27 54 a. m. II		V37600	V37603	37478	10.000.000	2,996	103,529	C	10 27 30 a. m. IM		V02300	V02310	37403	10.000.000	2,961	103,783	V
10 28 10 a. m. IM		V00600	V00607	35714	10.000.000	2,996	103,529	C	10 26 53 a. m. IM		V00100	V00113	35511	20.000.000	2,960	103,790	V
10 27 03 a. m. II		V37600	V37603	37433	10.000.000	2,996	103,526	C	10 27 39 a. m. IM		V00600	V00607	32800	10.000.000	2,958	103,804	V
10 24 29 a. m. II		V06500	V06505	37298	10.000.000	2,999	103,504	C	10 26 40 a. m. IM		V02300	V02310	37349	10.000.000	2,955	103,826	V
10 23 44 a. m. IM		V16400	V16456	37262	10.000.000	3,000	103,503	C	10 27 27 a. m. IM		V16400	V16442	37452	10.000.000	2,952	103,844	V
10 26 40 a. m. IM		V19900	V19910	37280	10.000.000	3,000	103,503	C	10 25 02 a. m. IM		V19900	V19910	37330	10.000.000	2,952	103,846	V
10 22 54 a. m. II		V06500	V06505	37171	10.000.000	3,008	103,446	C	10 25 18 a. m. II		V02300	V02310	37351	20.000.000	2,952	103,847	V
10 26 31 a. m. II		V02300	V02310	37395	10.000.000	3,020	103,360	C	10 23 47 a. m. IM		V02300	V02310	37196	10.000.000	2,950	103,862	V
10 23 31 a. m. IM		V00100	V00113	32516	10.000.000	3,027	103,310	C	10 24 18 a. m. II		V02300	V02310	37288	10.000.000	2,949	103,869	V
									10 24 16 a. m. IM		V02300	V02310	37194	10.000.000	2,948	103,876	V
									10 22 43 a. m. IM		V02300	V02310	37147	35.000.000	2,945	103,898	V
									10 23 13 a. m. II		V02300	V02310	37208	10.000.000	2,945	103,898	V
									10 24 15 a. m. IM		V02300	V02310	37200	20.000.000	2,943	103,912	V
									10 27 59 a. m. II		V37600	V37603	37481	10.000.000	2,941	103,926	V
									10 24 35 a. m. II		V06500	V06505	37302	10.000.000	2,941	103,927	V
									10 27 03 a. m. II		V00100	V00113	37432	10.000.000	2,941	103,927	V
									10 23 10 a. m. II		V02300	V02310	37203	10.000.000	2,940	103,934	V
									10 25 18 a. m. IM		V01300	V01321	32450	10.000.000	2,933	103,984	V

A las 10:28:39 habían desaparecido esas 16 posturas en el OFFER y se ingresó una postura en el BID, por un monto de \$122.500.000 con la que agredió las primeras ocho posturas en el OFFER.

10 28 39									10 28 40								
BID									OFFER								
Hora Ingreso	Estado	Entidad	Agente	Secuencia	Monto	Tasa	Precio	Postura	Hora Ingreso	Estado	Entidad	Agente	Secuencia	Monto	Tasa	Precio	Postura
10 28 40 a. m. II		V02300	V02310	37505	122.500.000	2,950	103,862	C	10 27 24 a. m. IM		V05200	V05214	35632	10.000.000	2,963	103,768	V
10 28 29 a. m. IM		V16400	V16470	37363	25.000.000	2,990	103,575	C	10 27 31 a. m. IM		V05200	V05214	37148	10.000.000	2,963	103,768	V
10 28 33 a. m. IM		V16400	V16442	32500	10.000.000	2,990	103,575	C	10 28 27 a. m. II		V00700	V00703	37495	10.000.000	2,961	103,782	V
10 27 52 a. m. II		V37600	V37603	37473	10.000.000	2,992	103,558	C	10 28 34 a. m. II		V19900	V19910	37500	10.000.000	2,961	103,782	V
10 28 18 a. m. IM		V01200	V01214	37179	10.000.000	2,992	103,554	C	10 26 53 a. m. IM		V00100	V00113	35511	20.000.000	2,960	103,790	V
10 28 39 a. m. IM		V19900	V19910	37503	10.000.000	2,994	103,541	C	10 27 39 a. m. IM		V00600	V00607	32800	10.000.000	2,958	103,804	V
10 27 40 a. m. IM		V01300	V01321	37305	10.000.000	2,995	103,539	C	10 27 27 a. m. IM		V16400	V16442	37452	10.000.000	2,952	103,844	V
10 25 39 a. m. II		V05200	V05214	37366	10.000.000	2,995	103,535	C	10 25 02 a. m. IM		V19900	V19910	37330	10.000.000	2,952	103,846	V
10 24 21 a. m. II		V00900	V00915	37290	10.000.000	2,995	103,534	C	10 27 59 a. m. II		V37600	V37603	37481	10.000.000	2,941	103,926	V
10 24 38 a. m. IM		V04100	V04116	37167	30.000.000	2,996	103,532	C	10 24 35 a. m. II		V06500	V06505	37302	10.000.000	2,941	103,927	V
10 28 18 a. m. IM		V00700	V00703	37488	10.000.000	2,996	103,531	C	10 27 03 a. m. II		V00100	V00113	37432	10.000.000	2,941	103,927	V
10 27 54 a. m. II		V37600	V37603	37478	10.000.000	2,996	103,529	C	10 25 18 a. m. IM		V01300	V01321	32450	10.000.000	2,933	103,984	V
10 28 10 a. m. IM		V00600	V00607	35714	10.000.000	2,996	103,529	C	10 18 03 a. m. IM		V05200	V05214	35651	10.000.000	2,930	104,006	V
10 27 03 a. m. II		V37600	V37603	37433	10.000.000	2,996	103,526	C	10 22 55 a. m. II		V06500	V06505	37174	10.000.000	2,930	104,006	V
10 24 29 a. m. II		V06500	V06505	37298	10.000.000	2,999	103,504	C	10 22 05 a. m. II		V37600	V37603	37121	10.000.000	2,929	104,012	V
10 23 44 a. m. IM		V16400	V16456	37262	10.000.000	3,000	103,503	C	10 17 55 a. m. IM		V37500	V37507	33135	10.000.000	2,929	104,013	V
10 26 40 a. m. IM		V19900	V19910	37280	10.000.000	3,000	103,503	C	10 16 29 a. m. II		V37600	V37603	36952	10.000.000	2,927	104,026	V
10 22 54 a. m. II		V06500	V06505	37171	10.000.000	3,008	103,446	C	10 20 44 a. m. IM		V00900	V00915	36316	10.000.000	2,927	104,027	V
10 23 31 a. m. IM		V00100	V00113	32516	10.000.000	3,027	103,310	C	10 25 34 a. m. IM		V01200	V01214	34172	10.000.000	2,915	104,114	V

La pluralidad de las posturas del investigado en el OFFER le otorgó al mercado y consecuentemente a los actores del mismo una apariencia de mayor profundidad o apetito. Dicha apariencia desaparece luego del retiro masivo de sus posturas, seguido de la agresión por un monto mayor, tan solo un segundo después.

En consecuencia, contrario a lo dicho por el recurrente, sí hay prueba de la conducta infractora consistente en "disminuir, aumentar, estabilizar o mantener artificialmente el precio, la oferta o la demanda de determinado valor". Ello permite también desvirtuar lo indicado por el apelante, respecto a que no hay prueba de manipulación de precios de los TES, ni prueba que demuestre que los movimientos de los demás operadores se haya debido a las posturas ingresadas por el investigado.

En su recurso, dijo el investigado que no hay prueba de que las ofertas eliminadas de manera masiva "transmitieron progresivamente un mensaje de mayor profundidad a los demás participantes del SEN sobre las referencias que se estaban transando, el cual era aparente, en razón al número de ofertas artificiales ingresadas y a su cantidad nominal".



*Pregunta: Si la respuesta a la anterior pregunta fue negativa: ¿Podría la citada conducta afectar la toma de decisiones de otros agentes? Respuesta: Si totalmente.*

*Pregunta: ¿En qué manera podrían verse afectados los demás agentes? Respuesta: En la medida en que haya una puesta masiva de ordenes eso puede generar una reacción de los otros miembros o participantes del esquema de querer participar o poner posturas mejores o iguales a las posturas que fueron ingresadas masivamente para poder generar puntos dentro de ese esquema de rankings...las decisiones de todos los que estamos en el esquema depende de las decisiones de los demás...es un esquema en el que todos reaccionamos a lo que están haciendo los otros por los incentivos...*

*Pregunta: ¿Qué implicaciones tiene para los agentes? Respuesta: implicaciones económicas de pérdidas y ganancias,...Respuesta: ...si de alguna forma, resulta que tengo toda la condensación de mis posturas en una sola referencia en un solo bono y esa es la misma referencia que yo después ataco hacia al lado donde tenía las posturas es donde se vuelve un poquito más evidente como operador que puede haber, que está pasando algo...no es común que yo decida poner muchas puntas en una referencia en un periodo de tiempo corto y después vender...no es tan común que yo quiera tener muchas posturas en una referencia y después al mismo segundo que decido ponerlas y quitarlas al otro lado, eso no es tan común...*

*Pregunta: De acuerdo con su experiencia y conocimiento, ¿Considera Usted que, si se presenta una falsa profundidad en el mercado, podría conducir a una ventaja para alguno de los agentes? Respuesta: si es una profundidad falsa, insisto las posturas son en firmes, todos sabemos que si ponemos una punta allí nos la puede operar...sin embargo es claro que se pueden manipular los precios en las pantalla, que es claro que es un mercado, todos los mercados reaccionan a la expectativa de demanda y oferta y en la medida en que yo manipule, o más que manipule, pues en la medida en que yo de la apariencia de que el mercado tiene más demanda o más oferta eso necesariamente pueda dar la apariencia de algo que no es tan cierto en el mercado... eso es absolutamente cierto...si se puede generar una apariencia falsa de profundidad... si,...yo si puedo generar que otros agentes respondan a la forma en que yo manejo la pantalla...*

████████████████████.

*Pregunta: Entendiendo por estándar, la forma habitual y reiterada en que intervienen los distintos agentes en situaciones normales, manifieste: ¿la conducta de eliminación masiva de puntas con la inmediata barrida en la pila contraria, es una conducta estándar*

*de los agentes que interviene en el programa de creadores de mercado en Colombia? Respuesta: “los creadores de mercado tenemos obligaciones de cotización simultánea, en los dos lados de la pantalla, tanto por el lado de la compra, como por el lado de la venta. Nuestra función es dar permanentemente precios, tanto a clientes nacionales como a clientes internacionales, clientes institucionales, por supuesto, entonces a veces las puntas puestas en ambos lados, porque hace parte de sus obligaciones como creador de mercado y entra un flujo necesariamente tiene que entrar un flujo de alguno de los dos lados, entonces es posible que uno sí tenga que retirar una de las dos puntas del lado que es, pero una cosa es que uno haga eso de manera habitual, permanente y otra cosa es hacerlo pues porque llegó un flujo y es entendible, ¿sí me entiende? entonces, si yo estoy, por decir algo, en el lado comprador con el lado vendedor una punta equivalente a cinco mil millones de pesos, pero a través de un flujo compro un monto muchísimo más grande que eso y a un precio más bajo, o por el contrario a un precio más alto, necesariamente tengo que quitar porque si no quedaría exhibido y al hacer una barrida se vería mal... ¿sí me entiende? no tiene sentido, no tiene coherencia... sería el único caso”.*

*Pregunta: ¿Podría la citada conducta afectar la toma de decisiones de otros agentes? ¿En qué manera podrían verse afectados los demás agentes? ¿Qué implicaciones tiene para los agentes? Respuesta: “sí, porque si de manera deliberada quien hace eso, pone muchas puntas o pone varias puntas tanto en la compra como en la venta para posteriormente ser retiradas simplemente para forzar que otras contrapartes pongan más precios a ese lado, y luego las quita, eso sí me parece que está mal, porque afecta la... o sea... está dando una señal equivocada a los otros formadores de precio” Y a continuación explicó: “¿por qué tienen que poner otros formadores de precio, otros formadores de mercado las puntas? pues por nuestras necesidades de participar dentro del esquema, es necesario tener puntas dentro de los diez primeros puntajes para ser calificadas dentro de la cotización permanente que tenemos que tener”.*

En el mismo sentido, al minuto 19 de su declaración, admite que sí se puede crear una profundidad aparente en el mercado, si se ingresan muchas posturas en una sola pila, que no tengan verdadera intención de operar.

### 2.2.3. En relación con el punto de **“en el presente caso no hubo antijuridicidad”**.

El tipo disciplinario estudiado exige que se demuestre que existió el objetivo, o como en el presente caso, se hubiere conseguido el efecto, de “disminuir, aumentar, estabilizar o mantener artificialmente el precio, la oferta o la demanda de un determinado valor”, sin que sea necesario demostrar la

producción de un daño a título de beneficio como lo afirma el recurrente. Es decir, basta con acreditar el objetivo o el efecto obtenido artificialmente frente al precio de un valor para que se tipifiquen las infracciones recogidas en el artículo 50 literal b de la Ley 964 de 2005.

En este caso, y en general, respecto de las conductas catalogadas como abusos de mercado, el daño se produce sobre el bien jurídico tutelado referente a la integridad y transparencia del mercado.

Por lo tanto, la conducta es antijurídica en sí misma, en la medida en que afecta la integridad y transparencia del mercado de valores, en este caso el SEN, sin que sea necesario demostrarse la producción de un daño o la obtención de un beneficio a favor de alguien.

#### 2.2.4. En relación con el punto de **“La Resolución impugnada invirtió la carga de la prueba en el presente caso”**.

El investigado manifestó su inconformidad contra la resolución impugnada, con fundamento en que, si bien se afirmó allí que los retiros masivos pudieron ser explicados por razones de mercado, la Sala de Decisión agregó que el investigado no los demostró. Dijo el recurrente, en ese sentido, que era deber de AMV demostrar cuáles fueron esas razones de mercado.

Afirma el Tribunal, que en todo proceso las partes tienen distintas cargas procesales. En los procesos disciplinarios, el instructor tiene la carga procesal de acreditar los elementos constitutivos de las conductas disciplinables o infractoras, su incumplimiento y quien es el sujeto infractor susceptible de ser sancionado. Por su parte, el investigado tiene la carga procesal de probar que la conducta infractora que se le imputa no ocurrió o que no existió incumplimiento del deber legal por estar justificada o amparada su conducta frente a una causal eximente de responsabilidad que este alega.

Pero cuando alguna de las partes realiza afirmaciones de situaciones de hecho puntuales justificativas de su conducta o eximentes de responsabilidad, asume la carga procesal de acreditar la prueba que lo sustenta, por lo tanto, en este caso el investigado tenía la carga de demostrar cuáles fueron los hechos que estuvieron en su órbita de conocimiento y que podrían explicar o justificar su actuación, no sólo porque fue él quien habría conocido en cada caso lo ocurrido, sino porque tales pruebas no están dirigidas a demostrar la existencia de la conducta reprochada, como era el caso del instructor, sino para acreditar eventuales causas eximentes de su responsabilidad disciplinaria. Es decir, no estamos en presencia de un escenario en donde se invirtió la carga probatoria, sino uno en donde las partes tienen unas cargas procesales que deben ser satisfechas a efectos de lograr lo pretendido<sup>15</sup>.

---

<sup>15</sup> Artículo 167. Carga de la prueba. Incumbe a las partes probar el supuesto de hecho de las normas que consagran el efecto jurídico que ellas persiguen. No obstante, **según las particularidades del caso, el juez podrá, de oficio o a petición de parte, distribuir, la carga al decretar las pruebas**, durante su práctica o en cualquier momento del proceso antes de fallar, **exigiendo probar determinado hecho a la parte que se encuentre en una situación más favorable para aportar las evidencias o esclarecer los hechos controvertidos**. La parte se considerará en mejor posición para probar en virtud de su cercanía con el material

2.2.5. En relación con los puntos de **“La sanción impuesta a mi representado es desproporcionada y violatoria del debido proceso; La sanción impuesta a mi representado es inconstitucional; La supuesta reiteración de la conducta en el tiempo no puede ser utilizada como elemento para la tipicidad de la conducta y elemento para la agravación de la misma manera simultánea...”**.

En tres de los puntos del recurso de apelación el investigado atacó la sanción y la forma en la que ella se dosificó.

Al respecto, expresó que la sanción impuesta es desproporcionada y violatoria del derecho al debido proceso. Desproporcionada, según él, por no guardar relación con la gravedad de la falta. Y violatoria del debido proceso, también según su criterio, por omitir los criterios tenidos en cuenta para su imposición y cálculo.

Por último, respecto a la sanción impuesta, señaló el investigado que la reiteración de la conducta no puede ser tomada, al mismo tiempo, como elemento de la conducta y agravante de la sanción.

Frente a los puntos mencionados, la Sala de Revisión hace las siguientes consideraciones:

Respecto a los principios que gobiernan las sanciones observa la Sala que el artículo 80 del Reglamento de AMV establece que para la imposición de las sanciones se deberán observar los siguientes principios: a. Principio de proporcionalidad, según el cual la sanción deberá ser proporcional a la infracción; b. Principio disuasorio de la sanción, según el cual la sanción buscará evitar que los participantes del mercado vulneren la norma que dio origen a la misma; c. Principio de la revelación dirigida, de acuerdo con el cual se podrá determinar el momento en que se divulgará al público determinada sanción, en los casos en los cuales la revelación de la misma pueda poner en riesgo la estabilidad del mercado; d. Principio de contradicción, de acuerdo con el cual se tendrán en cuenta los descargos que hagan las personas a quienes se les formuló una solicitud formal de explicaciones y la contradicción de las pruebas allegadas regular y oportunamente al proceso disciplinario.

Interesan en este caso el principio de proporcionalidad de la sanción y la finalidad disuasoria de ella. Tal como quedó mencionado, lo que se busca con la imposición de una sanción no es sólo que se discipline al infractor, sino que está concebida con la finalidad de prevenir que los demás

---

probatorio, **por tener en su poder el objeto de prueba, por circunstancias técnicas especiales**, por haber intervenido directamente en los hechos que dieron lugar al litigio, o por estado de indefensión o de incapacidad en la cual se encuentre la contraparte, entre otras circunstancias similares.

Cuando el juez adopte esta decisión, que será susceptible de recurso, otorgará a la parte correspondiente el término necesario para aportar o solicitar la respectiva prueba, la cual se someterá a las reglas de contradicción previstas en este código.

Los hechos notorios y las afirmaciones o negaciones indefinidas no requieren prueba. (resaltado fuera de texto).



participantes del mercado incurran en la misma conducta, lo que significa que se envíe un mensaje al mercado, para que se mantenga su integridad y transparencia.

Ahora bien, ese propósito no puede cumplirse con abstracción de la proporcionalidad de la pena, ya que hay conductas, como las que corresponden a los actos abusivos de mercado, que tienen mayor carácter de gravedad, toda vez que, como ya quedó indicado, el bien jurídico tutelado es la integridad y transparencia del mercado, los cuales son pilares fundamentales de la actividad de intermediación en valores y la confianza en el mismo.

Es por ese motivo que la Sala de Revisión encuentra que la conducta infractora desarrollada por el investigado es suficientemente grave para ser merecedora de la imposición de una sanción proporcional a su gravedad y disuasoria. Ahora bien, a partir de las modalidades de sanción establecidas en el Reglamento de AMV, considera la Sala de Revisión, que una conducta de esta naturaleza debe ir acompañada de la suspensión de la posibilidad de ejercer actividades de intermediación (suspensión y/o expulsión) y en algunos casos, cuando ello lo amerite, concurrente con una multa<sup>16</sup>.

De otra parte, en relación con el argumento del investigado respecto a la reiteración de la conducta, igual que lo hizo la Sala de Decisión en la primera instancia, entiende la Sala de Revisión que esta circunstancia sí debe ser considerada como una circunstancia agravante de la conducta infractora, pues para que se entienda configurada la infracción solo es necesario que se presente en una oportunidad o en un evento, por lo que si se presenta en más de una ocasión, concurre una circunstancia de agravación por la reiteración de la misma.

Ahora bien, analizado el caso concreto, encuentra la Sala de Revisión que la ausencia de prueba de un beneficio económico obtenido para el infractor o para un tercero, la conduce a eliminar la sanción pecuniaria impuesta en la primera instancia.

En consecuencia, para la Sala de Revisión, las circunstancias a tener en cuenta para la imposición de la sanción son, (i) la gravedad de la infracción, (ii) la ausencia de antecedentes disciplinarios, (iii) la ausencia de prueba de beneficio económico directo para el investigado y (iv) la reiteración de la conducta.

En atención a las circunstancias aquí descritas, la Sala modifica la decisión de primera instancia, para que en su lugar se imponga una sanción de suspensión por el término de dieciocho (18) meses.

En mérito de todo lo expuesto, la Sala de Revisión, integrada por los doctores Stella Villegas de Osorio, quien la preside, Segismundo Méndez Méndez y Luis Fernando Cruz Araújo, de conformidad con lo dispuesto en el Acta No. 277

---

<sup>16</sup> Esta afirmación guarda coherencia con la recomendación realizada por la Guía de Graduación de Sanciones de AMV publicada en el año 2015.

del 16 de enero de 2020 del Libro de Actas de la Sala de Revisión, por unanimidad,

**RESUELVE**

**ARTÍCULO PRIMERO:** Confirmar la decisión impugnada, en cuanto declaró disciplinariamente responsable al señor [REDACTED].

**ARTÍCULO SEGUNDO:** Modificar la decisión impugnada, en el sentido de imponer al señor [REDACTED] la sanción de SUSPENSIÓN del mercado de valores por el término de DIECIOCHO (18) meses.

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

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

**Notifíquese y cúmplase,**

**STELLA VILLEGAS DE OSORIO**  
**PRESIDENTE**

**JOSE MANUEL FERNANDEZ DE CASTRO**  
**SECRETARIO**